

**UNIVERSIDADE DO EXTREMO SUL CATARINENSE – UNESC
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

FABIO DEWES

**A GOVERNANÇA CORPORATIVA NA GESTÃO DAS COMPANHIAS:
Estudo de Caso em uma Instituição Financeira de Controle Estatal**

CRICIÚMA, JULHO DE 2012.

FABIO DEWES

**A GOVERNANÇA CORPORATIVA NA GESTÃO DAS COMPANHIAS:
Estudo de Caso em uma Instituição Financeira de Controle Estatal**

Trabalho de Conclusão de Curso, apresentado para obtenção do grau de Bacharel no curso de Ciências Contábeis da Universidade do Extremo Sul Catarinense, UNESC.

Orientador (a): Prof. Marcos Danilo Viana.

CRICIÚMA, JULHO DE 2012

FABIO DEWES

**A GOVERNANÇA CORPORATIVA NA GESTÃO DAS COMPANHIAS:
Estudo de Caso em uma Instituição Financeira de Controle Estatal**

Trabalho de Conclusão de Curso, apresentado para
obtenção do grau de Bacharel no curso de Ciências
Contábeis da Universidade do Extremo Sul
Catarinense, UNESC.

Orientador (a): Prof. Marcos Danilo Viana.

Criciúma, __ de Julho de 2012

BANCA EXAMINADORA

Orientador(a): Prof. Marcos Danilo Viana

Examinador(a): Prof. Rafael Santos

Examinador(a): Prof. Érica R. Préis de Oliveira

AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus por estar sempre guiando e orientando o caminho a ser seguido;

*Agradeço aos meus pais Erni e Tereza pelo carinho e dedicação
ao longo de todo os anos da minha vida;*

*Aos meus irmãos Fabricio e Fabiano pelo companheirismo e
e inspiração para seguir em frente diante das dificuldades;*

*Agradeço a minha noiva Ketineri pela paciência e dedicação no transcorrer deste
estudo e o incentivo para superar cada etapa.
Uma pessoa que quero presente para o resto da minha vida, N.E.O.K.E.T.A;*

*Agradeço a o meu orientador Marcos Viana, que foi fundamental na elaboração
deste estudo*

*Agradeço a Unidade de Relacionamento com Investidores, Mercado de Capitais e
Governança por ter atendido tão gentilmente para a entrevista e as demais
informações necessárias a realização deste estudo;*

*Pelos grandes amigos que conheci na Universidade e levarei pra toda a vida, em
especial aos membros da nossa Confraria de Contábeis, vulgo Irregulares Futebol
Clube, os Srs. Abel Furlaneto, Alex Sandro Damásio, Fabricio Manenti, Filipe
Barcelos, Fernando Réus, Rafael Ramos, Rafael Pavan, ao amigo Tiago Rosso e a
todos que fizeram parte dessa trajetória;*

*Agradeço a UNESCO e em especial ao corpo docente do Curso de Ciências
Contábeis, mestres e amigos;*

*Agradeço a todos que fizeram parte desta etapa da minha vida que não nomeiei
mas não esquecerei dos momentos que vivi na Universidade*

RESUMO

DEWES, Fabio. **A Governança Corporativa na Gestão das Companhias: Estudo de Caso em uma instituição financeira de controle estatal**. 2012. 142 p. Orientador: Marcos Danilo Viana. Trabalho de Conclusão do Curso de Ciências Contábeis. Universidade do Extremo Sul Catarinense – UNESC. Criciúma – SC.

Este estudo tem por objetivo apresentar as principais práticas da governança corporativa aplicáveis a uma instituição financeira, mantida pelo controle do Estado do Rio Grande do Sul. Destaca-se ainda, na presente pesquisa os fundamentos, a estrutura e os princípios da Governança Corporativa, como uma ferramenta de gestão. Para desenvolvimento deste estudo adotou-se por base metodológica referenciais bibliográficos. A Governança Corporativa trata-se de um tema contemporâneo presente nos modelos de gestão a sua aplicação contribui no desenvolvimento e valorização das instituições, na harmonização de interesses e no relacionamento com as partes interessadas e relacionadas (*stakeholders*). Em decorrência das diversas situações anômalas do mercado financeiro, surgiu a Lei *Sarbanes-Oxley*, que veio contribuir nas práticas de governança corporativa nas organizações e determinar maior transparência e responsabilidade à gestão do negócio das entidades. O presente estudo evidenciou o papel da contabilidade no processo de implementação da Governança Corporativa nas organizações. Por fim, evidenciado as contribuições das práticas de governança corporativa na gestão das companhias através de estudo do Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A – Banrisul.

Palavras-chave: Governança Corporativa, Lei Sarbanes-Oxley, Ferramenta de Gestão e Propriedade *versus* Controle.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Quadro 1: Composição da Lei <i>Sarbanes-Oxley</i>.....	33
Quadro 2: Lei <i>Sarbanes-Oxley</i> versus Legislação Brasileira.....	45
Quadro 3: Aderência aos Níveis Diferenciados e o Novo Mercado.....	73
Figura 1: Requisitos de Listagem da Bovespa.....	73
Quadro 4: Comparativos dos Segmentos de Listagem.....	75
Quadro 5: Modelos de Governança Corporativa.....	78
Figura 2: Organograma da Governança Corporativa.....	85
Figura 3: Conflito de Agência.....	96
Figura 4: Grupo Banrisul.....	108
Quadro 6: Posição Ranking dos Maiores Bancos do Brasil.....	108
Figura 5: Organograma da Governança Corporativa no Banrisul.....	111
Quadro 7: Posição acionária antes o IPO – Julho de 2007.....	112
Quadro 8: Posição acionária após o IPO – Julho de 2007.....	113
Quadro 9: Cronograma de Adesão ao Nível 1 de Governança Corporativa.....	113
Quadro 10 : Práticas de Propriedade.....	122
Quadro 11: Práticas do Conselho de Administração.....	124
Quadro 11: Práticas de Gestão.....	126
Quadro 13: Práticas na Auditoria Independente e Comitê de Auditoria.....	129
Quadro 14: Práticas do Conselho Fiscal.....	131
Quadro 15: Práticas de Conduta e Conflitos de Interesses.....	133

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

ADR – American Depositary Receipt

Art. - Artigo

BADESUL – Banco de Desenvolvimento do Sul

BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

CCR – Companhia de Concessões Rodoviárias

CEO – Chief Executive Officer – Executivo Geral

CFO – Chief Financial Officer – Financeiro Geral

CGU – Controladoria Geral da União

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

DFC – Demonstração de Fluxo de Caixa

DFP – Demonstração Financeira Padronizada

DIVERGS – Distribuidora Valores Mobiliários do Estado do Rio Grande do Sul

DVA – Demonstração do Valor Adicionado

EUA – Estados Unidos da América

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa

IAN – Informações Anuais

IASB – International Accounting Standards Board – Conselho de Normas Internacionais de Contabilidade

IAS GAAP – International Accounting Standards Generally Accepted Accounting Principles – Normas Internacionais de Contabilidade Princípios Geralmente Aceitas

IFC – International Financial Corporation -

IFRS – International Financial Reporting Standards – Normas Internacionais de Informações Financeiras

IN – Instrução Normativa

IPO – Initial Public Offering – Oferta Pública de Ações

ITR – Informações Trimestrais

LBR – Lácteo Brasil

LSA – Lei das Sociedades Anônimas

MPES – Ministério Público do Espírito Santo

NBC- Norma Brasileira de Contabilidade

OECD – Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico

ON – Ordinária Nominativa

PCAOB – Public Company Accounting Oversight Board – Conselho Supervisor de Auditoria de Companhias/Empresas Públicas

PN – Preferencial Nominativa

PROES – Programa de Incentivo a Redução da Presença do Estado na Atividade Bancária

S.A – Sociedade Anônima

SEC – Securities and Exchange Commission – Comissão de Valores Mobiliários

SPE – Specific Purpose Enterprise – Empresa de Propósito Específico

US GAAP - United States Generally Accepted Accounting Principles – Norma de Contabilidade Geralmente Aceitas nos Estados Unidos da América

SUMÁRIO

1.INTRODUÇÃO.....	10
1.1 Tema e Problema.....	10
1.2 Objetivos da Pesquisa.....	11
1.3 Justificativa do Tema.....	12
1.4 Metodologia.....	13
2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....	15
2.1 Da Governança Corporativa.....	15
2.1.1 Princípios da Governança Corporativa.....	16
2.1.2 Evolução da Governança Corporativa.....	18
2.2 Reflexos da não aderência as boas práticas.....	20
2.2.1 Principais Escândalos.....	20
2.2.2 Contabilidade Criativa.....	27
2.3 ASPECTOS ESSENCIAIS DA LEI SARBANES-OXLEY.....	31
2.4 APLICABILIDADE DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL.....	47
2.4.1 Regulamentação da Governança Corporativa no Brasil.....	48
2.4.2 Relacionamento da Lei das Sociedades Anônimas a Governança Corporativa.....	50
2.4.3 Novo Mercado e os Níveis de Governança Corporativa.....	60
2.5 MODELOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA.....	77
2.6 GOVERNANÇA CORPORATIVA NA GESTÃO DAS COMPANHIAS.....	83
2.6.1 Natureza Jurídica e Tipos de Controladores.....	84
2.6.2 Estrutura da Governança Corporativa nas Companhias.....	85
2.6.3 Barreiras na adoção das boas práticas da Governança Corporativa.....	94
2.6.4 Propriedade <i>versus</i> Controle.....	95
2.6.5 Gestão nas Companhias.....	98
2.6.6 Planejamento Sucessório.....	100
2.6.7 Ferramenta de Gestão.....	102
3. ESTUDO DE CASO.....	106
3.1 Histórico e Apresentação da Empresa Analisada.....	106
3.2 Governança Corporativa no Banrisul.....	111
4. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	134
REFERÊNCIAS.....	137
ANEXOS.....	142

1. INTRODUÇÃO

O presente trabalho aborda a temática sobre a Governança Corporativa, tratando-se primeiramente de um breve histórico dos fundamentos e princípios básicos relacionados ao tema, destacando também a evolução da Governança Corporativa após o surgimento da Lei *Sarbanes-Oxley*, bem como a sua importância e aplicabilidade no Brasil. Ressaltando a regulamentação dada pela Lei das Sociedades por Ações e as contribuições a Governança Corporativa dada pela criação dos Níveis Diferenciados de listagem da BM&FBovespa. Evidencia-se os benefícios, motivações e as barreiras à gestão com a implementação da Governança Corporativa.

Este estudo tratará ainda dos reflexos da adoção de práticas de governança corporativa em uma instituição financeira de capital com controle estatal, mais especificamente no Banrisul – Banco do Estado do Rio Grande do Sul.

Na sequência deste capítulo evidencia-se a importância do tema escolhido, os objetivos que norteiam a pesquisa, e os procedimentos metodológicos utilizados.

1.1. Tema e problema

A Governança Corporativa é um sistema de gestão onde a organização qualifica o seu relacionamento com as partes interessadas sobre os atos da direção da empresa através de um conjunto de práticas. Práticas essas que tem como cerne a transparência, a ética, a equidade e a conformidade nos procedimentos e tem por objetivo maior a geração de valor, a perpetuidade do negócio e a harmonização de conflitos na gestão.

A partir da globalização de capitais abre-se espaço para a separação da propriedade das empresas e seu controle, estabeleceu o distanciamento dos proprietários ou fundadores das companhias dando lugar a uma administração profissionalizada, ao mesmo tempo passou a gerar conflitos de interesses denominados “conflitos de agência”, ou seja, a administração atua em função de seus interesses e não da instituição.

As boas práticas de governança corporativa são sustentadas por princípios fundamentais que são: transparência (*disclosure*), equidade (*fairness*),

prestação de contas (*accountability*), cumprimento das leis e regras (*compliance*), tem como finalidade valorizar a companhia e a perpetuidade do negócio.

A história recente em 2001 da Governança Corporativa foi marcada por uma onda de escândalos em grandes companhias americanas por manipulação de informações e falta de transparência nos atos da gestão gerando uma série de reflexos negativos no mercado. Por consequência o mercado iniciou um processo de modernização e valorização da gestão nas empresas, liderados principalmente por acionistas e investidores no mercado de capitais, resgatando a confiança nas companhias e o papel das auditorias independentes.

No ano de 2000 no Brasil, a BM&FBovespa constitui níveis diferenciados de listagem na bolsa de valores, conforme o grau de Governança Corporativa praticado por cada uma delas, separados em três níveis: Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2. Com isto, as companhias de capital aberto com registro na BM&FBovespa e as novas empresas que realizam abertura de capital passaram a solicitar enquadramento a estes níveis diferenciados.

Diante desta abordagem expõe-se o processo de adesão às práticas de governança corporativa em uma instituição financeira, traçando uma análise de seus reflexos na gestão que responda a seguinte questão: Quais os reflexos na gestão em uma companhia com a adoção das práticas diferenciadas de Governança Corporativa?

1.2 Objetivos da Pesquisa

1.2.1 Objetivo Geral

O objetivo geral deste estudo está na exposição conceitual sobre o tema, a sua importância como ferramenta de gestão; a sua contribuição para a perenidade, crescimento econômico e geração de valor de uma instituição financeira.

1.2.2 Objetivos Específicos

Em complemento ao objetivo geral estão os objetivos específicos, que são:

- Apresentar a Governança Corporativa como ferramenta de gestão competitiva;
- Evidenciar as vantagens e as prováveis desvantagens da adoção das práticas de governança corporativa;
- Demonstrar o resultado da adesão de práticas de governança corporativa diferenciadas em uma instituição financeira.

1.3 Justificativa do Tema

O estudo da Contabilidade, antes voltada à escrituração e observação dos atos e fatos contábeis evoluiu ao longo dos anos, passando a envolver-se na gestão das organizações. O tema Governança Corporativa mesmo recente no ambiente acadêmico e por tratar-se de assunto contemporâneo está em estágio inicial de debate com potencial investigativo amplo, diante da convergência internacional da contabilidade.

Com a onda de escândalos financeiros em grandes companhias no mercado americano a partir de 2001 a promulgação pelo congresso dos Estados Unidos da Lei *Sarbanes-Oxley*, em 2002 com propósito de qualificar a Governança Corporativa, buscando a recuperação de credibilidade das companhias e resgate do papel da auditoria independente, ou seja, uma padronização rígida de atos da administração que propicie a redução de riscos aos investidores e transparência na divulgação das informações ao mercado. A lei alastrou-se por vários mercados criando um novo conceito de procedimentos e qualidade das informações contábeis internacionalmente reconhecidas.

No Brasil o órgão normatizador do mercado de capitais, constitui níveis diferenciados de administração tendo como quesito fundamental à implantação de níveis elevados de Governança Corporativa, habilitando as companhias de capital aberto a grandes investidores internacionais.

Contudo, analisando o contexto da Governança Corporativa no cenário internacional como no Brasil, o uso deste instrumento como ferramenta que agrega valor às empresas, propicia a sua longevidade e contribui para uma gestão harmônica. O presente estudo buscou evidenciar a contribuição da Governança Corporativa na gestão em uma instituição financeira.

1.4 Metodologia

O roteiro a ser adotado nesta pesquisa foi desenvolvido a partir de uma pesquisa exploratória acerca do tema e sua aplicabilidade.

Gil (1994) define pesquisas exploratórias como sendo aquela cujo objetivo se concentra em conhecer melhor o objeto a ser investigado. Ressaltou ainda que estas pesquisas têm como objetivo principal o aprimoramento dos conhecimentos sobre o assunto em questão.

O procedimento adotado para alcançar os objetivos da pesquisa foi através de referenciais teóricos, análise da documentação que compõem o processo de implantação do tema objeto deste trabalho. A partir disso passou-se a elaborar o estudo de caso.

Segundo Martins e Theóphilo (2009), uma pesquisa bibliográfica sustenta melhor a exposição e ampliação para debate do tema, quanto a temática ou ao problema do assunto abordado.

Para desenvolvimento deste estudo utilizou-se como base instrumental referências publicadas em livros, periódicos, revistas, enciclopédias, dicionários, jornais, sites entre outros.

Contribuindo para o estudo realizou-se a análise de documentos inerentes a empresa estudada, Martins e Theóphilo (2009 p. 25) esclarecem que:

A Estratégia de Pesquisa Documental é característica dos estudos que utilizam documentos como fonte de dados, informações e evidências. A pesquisa bibliográfica difere-se da pesquisa documental por utilizar de fontes secundárias, isto é, materiais transcritos de publicados disponíveis, por exemplo, livros, periódicos, artigos, dissertações, monografias, entre outros.

Utilizaram-se como instrumentos da pesquisa documental para dar suporte às análises relacionadas ao tema e problema as demonstrações contábeis da instituição, relatórios, atas e formulários divulgados ao mercado.

Para Bogdan e Binklen (*apud* MARTINS 2002), estudo de caso é um dos tipos de pesquisa qualitativa que vêm ganhando grande aceitação. O objeto é uma unidade que se analisa profundamente, caracterizado como estudo de uma entidade bem definida, sobre uma situação específica procurando descobrir o que há nela de mais essencial.

Ainda de acordo Martins e Theóphilo (2009), a pesquisa qualitativa compreende uma descrição sobre o tema, dados e informações que auxiliam a compreensão e análise dos fatos. O estudo de caso requer avaliação qualitativa pois, seu objetivo é o estudo de uma unidade social que se analisa profunda e intensamente.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Apresentam-se neste capítulo os conceitos e princípios sobre a Governança Corporativa a sua evolução recente e os modelos adotados atualmente.

2.1 Da Governança Corporativa

Estabelecer um conceito singular sobre “O que é Governança Corporativa?”, não é tarefa fácil. A seguir, expõem-se os conceitos a cerca do tema mais utilizados pelos estudiosos na literatura brasileira.

Referente à conceituação podemos citar IBGC (2009 p.19), “a Governança Corporativa é o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle. As boas práticas convertem princípios em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e aperfeiçoar o valor da organização facilitando seu acesso ao capital e contribuindo para a sua longevidade”.

Como uma ferramenta de gestão Andrade e Rossetti (2007 p.141), definem como sendo:

um conjunto de princípios, propósitos, processos e práticas que rege o sistema de poder e os mecanismos de gestão das empresas, abrangendo: Propósitos dos proprietários; sistema de relações proprietários – conselho – administração; Maximização do retorno total dos proprietários, minimizando oportunismos conflitantes com este fim; sistema de controle e de fiscalização das ações dos gestores; sistema de informações relevantes e de prestação de contas às partes interessadas nos resultados corporativos; Sistema guardião dos ativos tangíveis e intangíveis das companhias.

Com uma visão mais ampla Peters (2007), define a Governança Corporativa em sua essência como o ato de conduzir uma nação, uma empresa ou uma família, através da conquista da liderança e autoridade, escolhidos pelos componentes destas unidades de maneira natural ou eletiva.

Os princípios da Governança Corporativa podem ser utilizados tanto na esfera organizações privadas ou particulares quanto nas organizações públicas.

Enquanto que Carvalho (2007) destaca que a Governança Corporativa (ou governança empresarial) pode ser descrita como os mecanismos ou os

princípios que governam o processo decisório de uma empresa visando minimizar os problemas de agência.

O mesmo autor retrata o problema de agência (ou problema agente principal) como sendo aquele que aparece quando o bem-estar de uma parte (denominado principal) depende das decisões tomadas por outra (denominada agente). Embora o agente deva tomar decisões em benefício do principal, muitas vezes ocorrem situações em que os interesses dos dois são conflitantes, dando margem a um comportamento oportunista por parte do agente.

Com o desenvolvimento econômico e da estrutura organizacional das empresas há necessidade dos sócios de descentralizar as decisões transferindo a terceiros responsabilidades, referente gestão do seu negócio, neste ponto, com ausência do “governo da corporação” os gestores fatalmente atuarão vislumbrando os seus interesses particulares em detrimento dos interesses dos proprietários da organização, gerando conflitos na gestão.

Cerda (*apud* BROMBERG 2010), elucida os objetivos do sistema de governança corporativa como sendo:

- de prover uma estrutura eficiente de incentivos para a administração da empresa, visando a maximização de valor;
- de estabelecer responsabilidades e outros tipos de salva-guardas para evitar que os gestores (*insiders*) promovam qualquer tipo de expropriação de valor em detrimento aos acionistas (*shareholders*) e demais partes interessadas (*stakeholders*)

Conforme Cerda, a Governança Corporativa traz a visão estratégica em seus conceitos iniciais, uma gestão de longo prazo, vislumbrando a perenidade, visando à harmonização de conflitos de propriedade e controle das atividades da organização.

2.1.1 Princípios da Governança Corporativa

Os códigos de boas práticas de governança corporativa e a nova regulamentação da vida corporativa das companhias estão firmados em quatro valores: Equidade (*Fairness*) no tratamento dos acionistas; Transparência (*Disclosure*) das informações que impactam os negócios e que envolvam riscos;

Prestação de contas (*Accountability*) dos atos praticados; e Responsabilidade Corporativa, o gestor agir com probidade e ética. Estes princípios objetivam alinhar interesse das partes relacionadas no intuito de preservar o valor da organização.

O IBGC (2009 p. 19) apresenta as características dos princípios que norteiam as premissas da Governança Corporativa, como segue:

(a) Transparência

A organização ante a “obrigação de informar” deverá ter em sua cultura o “desejo de informar” para as partes interessadas os fatos relevantes de interesse corporativo, ou seja, a divulgação das informações não deve estar amparado, apenas pela exigência legal, mas sim pelo ensejo de seu público interno e externo. O reflexo da transparência é um ambiente de confiança corporativo.

(b) Responsabilidade Corporativa

Os agentes da Governança Corporativa (sócios, administradores, conselho fiscal e auditores) devem incorporar à sua cultura corporativa preceitos que preservem a longevidade da organização, compreendendo a responsabilidade social e ambiental da companhia norteadas pela ética e vislumbrando exclusivamente os interesses da organização.

(c) Equidade

Caracteriza-se com o tratamento igualitário e justo a todas as partes interessadas (*stakeholders*) perante a organização, ou seja, a organização deve adotar tratamento igual, sem benefícios individuais ou grupos relacionados que não se estenda as demais partes relacionadas (classe de acionistas, credores, clientes, fornecedores, clientes, colaboradores, fisco entre outros). Políticas discriminatórias são inaceitáveis.

(d) Prestação de Contas

Está relacionada diretamente aos atos da Administração da organização, onde devem prestar contas dos seus atos a quem os elegeu. Este princípio é responsável por minimizar os “conflitos de agência” com quem detêm a propriedade da organização. Respondendo integralmente por seus atos e omissões no exercício de suas funções.

Os princípios da Governança Corporativa norteiam a valorização da relação entre as empresas e as partes interessadas (acionistas, investidores, clientes, fornecedores, funcionários, governo e sociedade) chamados de “*stakeholders*”.

2.1.2 Evolução da Governança Corporativa

O despertar da Governança Corporativa ao longo das últimas décadas torna-se cada vez mais presente com as transformações na gestão das organizações pelo advento da globalização de capitais.

Segundo Dalfior, Oliveira e Souza (2007), esclarecem que o termo Governança Corporativa surgiu nos Estados Unidos em decorrência das pressões exercidas pelos fundos de pensão, na década de 80, os quais passaram a exigir mais informações e transparência das empresas com a intenção de limitar o poder dos acionistas controladores.

Os investidores na década de 80 já exigiam maior transparência na gestão das empresas, evoluindo o debate Tsay e Yamamoto (2005), destacam que na primeira metade dos anos 90 os acionistas despertaram para a necessidade de novas regras que os protegessem dos abusos da diretoria executiva das empresas, da inércia de conselhos de administração inoperantes e das omissões das auditorias externas, culminando na necessidade de adoção de práticas de governança mais rigorosas.

Já nesta década, Giroto (2010), destaca: temas como grau de transparência, qualidade nos balanços das empresas e manobras contábeis estiveram no centro de vários escândalos corporativos internacionais – Enron (2001), *WorldCom* (2001), Parmalat (2003) e outros. Esses fracassos empresariais

decorreram de problemas causados pela ausência de boas práticas de governança corporativa, gerando discussões sobre a necessidade que garantissem a consistência e a credibilidade das demonstrações financeiras e a responsabilidade dos atos da administração nas organizações, que minimizassem os conflitos de interesses entre os administradores e os acionistas das companhias.

A Lei *Sarbanes-Oxley* promulgada em 2002 veio a qualificar os preceitos de Governança Corporativa antes pouco utilizados, com o objetivo de recuperar a credibilidade das informações contábeis bem como resgatar o papel da auditoria independente, diante de escândalos financeiros envolvendo grandes companhias americanas.

Com a relação econômica entre os países e consequentemente entre as empresas, a padronização da gestão das companhias abertas americanas com o advento da Lei Sox alastrou-se por todo o mundo passou a integrar o rol de exigências dos investidores internacionais.

Neste ponto, aprofunda-se a relação da Contabilidade com a Governança Corporativa ao gerar aos investidores números confiáveis e úteis para as tomadas de decisões na aplicação de seu capital.

(a) Modelo *Stakeholders* X Modelo *Shareholders*

Com a evolução no decorrer das décadas, criou-se dois modelos de participação na gestão das organizações, as principais premissas constitui-se dois grupos: *Shareholders* (acionistas e órgãos internos) e o *Stakeholders* (terceiros).

Shareholders (em português significa acionistas) *corresponde* a indivíduos ou grupo de indivíduos que tem participação direta no capital da empresa como sócios ou acionistas este grupo também é composto pelo Conselho de Administração, Conselho Fiscal, Auditoria Independente, Comitês Corporativos de gestão, Diretoria Executiva e o CEO (*Chief Executive Officer*) da empresa. Neste modelo atos da administração são voltados somente em prol dos anseios dos acionistas, descreve Silva (2006).

No modelo *Shareholders* a administração atende apenas seu público interno, sendo as informações divulgadas ao mercado estão diretamente relacionadas a atender às exigências legais.

Stakeholder (em português significa parte interessada ou interveniente), diferente dos *Shareholders*, representa as partes relacionadas a organização, indivíduos, grupos de indivíduos ou entidades que detêm interesses na atividades e ações praticadas pela organização, bem como seus resultados. São eles: além dos acionistas ou sócios, investidores, funcionários, sindicatos, governo, fornecedores, clientes, bancos, órgãos de fiscalização, e demais partes que possuem interesse no que tange as atividades da organização. As boas práticas de governança corporativa devem estabelecer ambiente transparente e com estratégia de comunicação (divulgação de seus atos) a estas partes, conforme cita o IBGC (2009).

No modelo *Stakeholders* a boa comunicação com o mercado torna-se fundamental para harmonizar os interesses das partes interessadas, já que compõe de indivíduos com interesses distintos em sua maioria.

Contudo, no Brasil há uma mudança no modelo *Shareholders* para o modelo *Stakeholders*, tendo em vista a descentralização do controle e a maior participação de terceiros no capital das companhias.

2.2 Reflexos das não aderências à Governança Corporativa

Neste capítulo destacam-se os principais escândalos decorrentes da manipulação de informações contábeis que culminaram na crise mundial no que diz respeito a desconfiança dos mercados financeiros, a partir do caso Enron em 2001 e suas repercussões.

Borgerth (2007) destaca que a manipulação de dados contábeis, e/ou fraudes, como definem outros autores, nada mais é que brechas na legislação que permitia aos administradores adotarem práticas, licitas, mas não éticas, da forma de administrar e elaborar suas informações financeiras ao mercado. A transgressão a filosofia corporativa eticamente aceitável em prol de interesses privados, fez surgir à chamada Contabilidade Criativa, que também é abordada neste estudo.

2.2.1 Principais Escândalos Contábeis

Antes da promulgação da Lei Sox aconteceram diversos escândalos contábeis, dentre eles destacam-se os principais, como:

(a) Enron – Estados Unidos, no ano de 2001.

Na história recente foi a primeira de expressão global que teve denunciada práticas de manipulação de seus dados contábeis em seus balanços.

Borgerth (2007) comenta sobre a companhia no contexto americano: “[...] tratava-se da quinta maior empresa norte-americana em 2001, por cinco anos apontada pelo ranking da revista *Fortune* como uma das cem melhores empresas para se trabalhar nos Estados Unidos.”

Trata-se de uma das maiores companhias de energia dos Estados Unidos, considerado setor estratégico para o governo americano, a decadência de uma empresa deste porte, trouxe repercussão não somente para as bolsas de valores, mas também para a economia como um todo.

Por sua vez a Folha de São Paulo em seu artigo “Entenda o Caso Enron” datada de 27/05/2003, relata: Enron gigante do setor de energia foi alvo de fiscalização e denúncias fiscais e contábeis em novembro de 2001, sob investigação da SEC (*Securities and Exchange Commission*), órgão regulador do mercado de capitais americano similar a CVM no Brasil. Foi identificado que a empresa criava parcerias com empresas e bancos que permitiam esconder débitos de US\$ 25 milhões, os lucros e os contratos da Enron foram inflados artificialmente, o grupo arrastou consigo a Arthur Andersen, que fazia sua auditoria. Foram identificados que ex-executivos, contadores, instituições financeiras e escritórios de advocacia foram responsáveis diretos e indiretos pelas fraudes.

Por outro lado Borgerth (2007), comenta o caso, á Enron manipulou seus dados financeiros para ter acesso facilitado ao crédito, através de empresas do tipo SPE (*Specific Purpose Enterprise*), executivos da Enron eram os acionistas principais e das quais a Enron detinha apenas 3% do controle, as normas de contabilidade previam a consolidação do resultados destas empresas ao Balanço da Enron, o que não estava sendo feitos. A manobra teve três aspectos:

(1) Proteção de investimentos: a Enron transferiam ações da companhia para SPE como contrato de opção com preço fixo, ou seja, caso as ações perdessem valor a Enron executava a opção e o prejuízo ficava com as SPE;

(2) Transferência de Ativos: quando havia o risco de desvalorização de algum ativo prejudicar as demonstrações pelo seu risco de liquidez elevado a SPE comprava estes ativos e recomprava após o encerramento das demonstrações;

(3) Disfarce de Empréstimos: em um dos casos de empréstimos fraudulentos identificados à companhia firmou um contrato de fornecimento no valor de US\$ 394 milhões, o contrato previa um desconto de US\$ 330 milhões, caso o comprador concordasse em pagar à vista. A empresa consequentemente firmou contrato com empresa ligada a compradora do contrato anterior para adquirir a mesma quantidade de energia por US\$ 394 milhões, essa operação resultou em um empréstimo de US\$ 64 milhões com juros fixos. Com essa estratégia a Enron evitou a configuração do aumento do seu endividamento.

No Brasil em 2003, após o escândalo, o Financial Times, renomado jornal europeu, divulgou outro escândalo envolvendo a Enron, conforme divulgado pelo Portal Folha Online de 21/05/2003 “AES e Enron burlaram leilão da Eletropaulo”, a matéria traz que em 1998 a Enron e a também americana AES disputavam, além de um consórcio brasileiro, o leilão de privatização da companhia distribuidora de energia de São Paulo. Tratou do leilão da maior distribuidora de energia do Brasil, a AES teria convencido os executivos da Enron a não apresentar proposta, o consórcio brasileiro desistiu no último momento. O processo resultou na aquisição da Eletropaulo pela AES pelo preço mínimo. Os recursos ofertados pela aquisição foram financiados pelo BNDES.

(b) O caso Arthur Andersen, empresa de auditoria – Estados Unidos – no ano 2002

Uma das empresas de auditoria mais conceituadas no mercado, considerada uma das *Big Five*, com as empresas PricewaterhouseCoopers, Deloitte Touche Tohmatsu, Ernst & Young e a KPMG que detém o controle do mercado de empresas de auditoria no mundo.

A firma de auditoria Arthur Andersen era a companhia de maior prestígio dentre as *Big Five*, exemplo de eficiência e confiabilidade, traz Borgerth (2007).

A firma de auditoria veio a sucumbir diante dos escândalos de fraudes apresentados pelo seu cliente, Enron em 2000. Na ocasião a Arthur Andersen foi considerada conivente, pois ela era responsável por detectar fraudes e/ou erros, e

não os fez. Em poucos meses o mercado presenciou a falência de uma companhia de 89 anos e 85 mil funcionários, à medida que a justiça americana apurava as responsabilidades sobre o caso Enron.

Borgerth (2007 p.5) expõe a posição da Arthur Andersen no Brasil:

A empresa ocupava o segundo lugar em volume de negócios no país, com 16,64%, perdendo apenas para a Price, que detinha 18,31%. A liderança dessas duas empresas era bastante relevante: a Ernst & Young, que ocupava o terceiro lugar, detinha apenas 9,71% no mercado. Com a quebra da Andersen, no Brasil, a Deloitte incorporou a grande maioria dos seus negócios.

No Brasil, as firmas de auditoria remanescentes no mercado rapidamente assumiram seus clientes.

O escândalo envolvendo a Arthur Andersen veio à tona a partir do Departamento de Justiça americano iniciar a apuração da quebra da Enron, em 2002, como descreve o episódio a matéria do Portal UOL “Cronologia da quebra da Enron, a maior história dos Estados Unidos” publicado em 05/07/2006 – no dia da divulgação pela justiça americana do início a apuração do caso a empresa de auditoria, Arthur Andersen encarregada de analisar as contas da Enron anuncia que documentos envolvendo a Enron foram destruídos, eliminando provas que pudessem comprometer um dos seus maiores clientes nos Estados Unidos.

Acusada por pactuar o escândalo da Enron, a Arthur Andersen demite o sócio responsável pelas contas da Enron, mas não foi suficiente para acalmar o mercado, esclarece Borgerth (2007).

Inicia-se uma reação fulminante do mercado, gerando uma crise de confiança na companhia que rapidamente se alastrou para os seus clientes, ser cliente da Arthur Andersen era motivo de risco para os investidores. Foi a maior crise na história da auditoria.

Borgerth (2007 p. 6) traz reflexão valorosa sobre o escândalo:

Tanto a profissão contábil quanto a auditoria ficaram *sub judice*, com a imagem prejudicada. O mercado, nesse sentido, costuma ser bastante cruel, generalizando comportamentos isolados como se eles ilustrassem a postura de todos e, assim, desestimulando justamente aqueles que se esforçam para se manter dentro dos padrões éticos, estigmatizados pelos outros que fogem da regra.

Com o advento do escândalo da Arthur Andersen, o mercado passou a considerar postura comum os atos ilícitos praticados pelos funcionários da firma de auditoria gerando uma imagem negativa para contadores e auditores em todo o mundo.

Em maio de 2005, a Suprema Corte dos Estados Unidos reverteu a condenação da Arthur Andersen por faltas de provas. No entanto, a sua carteira de clientes em todo o mundo foram assumidos por outras firmas de auditoria.

(c) *WorlCom* - Estados Unidos no ano de 2002

A companhia representava a segunda maior empresa do setor de telecomunicações dos Estados Unidos em 2002.

A Revista Época em seu artigo “Terremoto Global” em sua edição de 01/07/2002, descreve o caso *WorlCom*: Não se trata apenas de mais uma fraude contábil ou a falência de uma grande companhia de telecomunicações americana, trata-se de um abalo na credibilidade da contabilidade que por anos “atestou a saúde para gigantes do mundo empresarial”.

A *WorlCom*, presente em 65 países divulgou em 25 de Junho de 2002 um rombo de US\$ 4 bilhões em suas contas, através de manobras contábeis em 2001 e 2002 apontadas em anuncio ao mercado. Por seus negócios se estenderem a diversos países, as Bolsas de Valores de todo o mundo, amanhecaram no dia seguinte em forte baixa, refletindo ambiente de desconfiança e incertezas que haviam se criado.

Investidores não acreditavam mais se as informações prestadas ao mercado eram fidedignas, não somente os ativos da *WorlCom*, mas de todo o mercado de capitais. Empresa tida como exemplos em seus modelos de administração, agora mergulhada em fraudes contábeis.

No Brasil, além do reflexo na Bolsa, os olhos do mercado estavam voltados para a Embratel, subsidiária brasileira da *WorlCom* tendo em vista possíveis prejuízos na manutenção de suas operações de telecomunicações, como traz artigo da Época de 22/07/2002 “Caso *WorlCom*: Embratel disse que não é afetada”.

Borgerth (2007) descreve a fraude da *WorlCom*: a cada trimestre empresa realizava reclassificações contábeis adequando às estimativas dos analistas de mercado sem fatos que justificassem tais procedimentos. Na qualidade de seus indicadores empresa recebeu classificação de *investment grade*³, empresa recomendada para investimento pelas agências de risco, quando, na verdade, empresa estava à beira da falência.

A empresa adotava a contabilidade de operações de arrendamento (*Leasing*): em operações de Arrendamento Operacional a empresa adotava a contabilidade de operações de *Leasing* Financeiro, ou seja, a empresa invés de contabilizar a contrapartida pelo uso do equipamento como despesa aluguel contabilizava a contrapartida como Ativo Imobilizado, ou seja, a realizava a contabilização de operações de *Leasing* Operacional como operações de investimentos, como descrito anteriormente, com a anuência do seu auditor (a Arthur Andersen), inflando seu ativo e seu resultado líquido, demonstrando ao mercado uma empresa rentável ao invés de deficitária;

Desde 1998, a empresa ingressou em um processo de aquisições, adquirindo mais de 60 companhias em operações envolvendo mais de US\$ 70 milhões. Neste processo a *WorlCom* arrematou a MCI uma das líderes do mercado americano por US\$ 40 bilhões chegando ao posto de segunda no mercado.

Executivos da companhia divulgaram que o objetivo das aquisições era eliminar a concorrência e também camuflar a real situação da empresa, as sinergias em suas demonstrações pelas aquisições tornavam impossível para os analistas comparar resultados de um período para o outro.

Mesmo com o processo na Suprema Corte Americana a empresa ingressou num processo de concordata e alterou a razão social para MCI e ainda se recupera do escândalo.

No Brasil a venda da participação da MCI na Embratel Participações para o grupo mexicano Telmex foi aprovada em 27/04/2004 pela Corte de falências de Nova York, conforme Fato Relevante divulgado pela Embratel ao mercado em 15 de março de 2004.

³ *Investment grade* – grau de investimento ou recomendação de investimento.

(d) Parmalat – Itália - no ano de 2003

A Parmalat uma das maiores companhias de alimentos do mundo passou em 2003 por uma das maiores crises de sua história a partir da divulgação de um esquema de fraudes de seu fundador.

Dos casos de fraudes e manipulações já citados anteriormente, o escândalo da Parmalat ainda foi o mais grave, pois não se tratava de manipulação de dados para melhorar a imagem da empresa e sim um esquema de fraudes em que os controladores da empresa vinham desviando recursos da companhia, conforme revela Borgerth (2007).

A revista Veja em seu artigo, “A grande fraude na Europa”, edição de 07/01/2004 descreve o escândalo:

Parmalat empresas de alimentos fundada nos arredores de Parma (Itália) em 1961, por Calisto Tanzi, tornou-se uma das gigantes globais, o oitavo maior conglomerado empresarial da Itália e uma das marcas mais conhecidas no mundo com atuação em 30 países.

As apurações do caso revelou que o próprio fundador Calisto Tanzi foi quem articulou todo o processo fraudulento. O roubo em estimativas iniciais aponta para US\$ 12 bilhões o mesmo rombo da *WorlCom* e maior que os US\$ 9 bilhões da Enron.

Executivos de a companhia revelarem que houveram reuniões na qual se destruíram grandes volumes de documentos reveladores. A empresa era auditada por duas companhias, Grant Thornton e Deloitte Touche Tohmatsu, neste caso além do fundador, executivos a Grant Thornton foram responsabilizados no processo Parmalat.

Borgerth (2007) relata a fraude: “A fraude veio à tona quando o Bank of America se negou a confirmar créditos para a Parmalat registrado em seus balanços, a partir disto foi constatado que a empresa registrava direitos a receber fictícios reduzindo seus índices de endividamento, acobertando a sua situação precária, ou seja, com a aparente solidez de suas conta a empresa nos três últimos anos anteriores ao escândalo havia captado 5 bilhões de dólares, onde parte foi embolsado por Tanzi e executivos da companhia”.

No Brasil, as cooperativas de laticínios e fornecedores de leite viram seus pagamentos entrarem num processo de pagamento programados, cada subsidiária tinha sua independência administrativa, gerando reflexos de proporções distintas em cada unidade, conforme destaca o artigo da Veja.

A marca Parmalat Brasil foi adquirida pela Laep Investimentos que em 2011 se uniu a outras empresas do setor criando a Lácteo Brasil (LBR) tornando-se a segunda maior do setor no Brasil perdendo apenas para a Nestlé. A nova companhia já estuda proposta de ser o maior acionista da Parmalat italiana, tornando a empresa brasileira uma das maiores do mundo no ramo de alimentos, conforme destaca o artigo, “Para onde vai a Parmalat?”, datado de 11.03.2011, da Isto É Dinheiro.

2.2.2 Contabilidade Criativa

A seguir destaca-se os conceitos da Contabilidade Criativa e o papel do Contador e o seu envolvimento na produção da informação contábil e as responsabilidades da Auditoria.

2.2.2.1 Conceito de Contabilidade Criativa

A Contabilidade Criativa deriva de uma expressão de origem inglesa *Earnings Management*, traduzida na literatura latina, e vem ganhando destaque no âmbito de divulgação de informações contábeis, principalmente em função das manipulações fraudulentas, identificadas em diversas empresas americanas, como foi relatado no capítulo anterior. Para a elaboração da informação contábil, existem normas a serem obedecidas que não podem deixar de incluir elementos de subjetividade e cuja aplicação requer, em muitos casos, a realização de estimativas por parte das empresas, abrindo assim a possibilidade de formas diferentes de apresentação de uma mesma realidade, esclarecem Souza e Castroneto (2008).

O gerenciamento de resultados está diretamente relacionado a Contabilidade Criativa, conforme definem Cosenza e Grateron (2003 p. 2): “Contabilidade Criativa está associada à estratégia para transmitir a visão mais otimista possível da companhia para os distintos agentes econômicos”. Contudo, pode, também, favorecer outros tipos de práticas, como melhorar ou piorar os

resultados econômicos por diversas razões, além da adequação da estratégia empresarial, divulgação de desempenho da companhia, avaliação de desempenho dos administradores e obtenção de subsídios ou isenções governamentais.

Pode-se deduzir que a Contabilidade Criativa, na verdade é uma maquiagem da realidade patrimonial de uma entidade, decorrente da manipulação dos dados contábeis. O intuito é atender ao gerenciamento de resultados nas organizações, de forma intencional para se apresentar a imagem desejada pelos gestores da informação contábil.

Contudo é importante ressaltar que a Contabilidade Criativa não está atrelada especificamente a fraudes, a legislação e normas que norteiam a atividade contábil permitem a aplicação de procedimentos diversos a fatos semelhantes. No Brasil é comum companhias constituírem ligadas ou coligadas no intuito de distribuir o faturamento em várias empresas com foco em um planejamento tributário. A legislação permite tais procedimentos porém orienta que seja consolidada as demonstrações contábeis das empresas que compõe o grupo econômico direta ou indiretamente. A não consolidação destas informações conforme prevê as normas brasileiras para as companhias de capital aberto pode configurar Contabilidade Criativa fraudulenta, pois permite os gestores manipularem os resultados entre as partes relacionadas.

2.2.2.2 O papel do Contador e a Responsabilidade do Auditor

O Contador tem papel fundamental no exercício da Contabilidade Criativa e o Auditor na sua detecção.

Segundo Cosenza (2002), O contador sempre é utilizado na confecção das práticas ditas criativas. No entanto, a ele normalmente compete somente a sua realização, sem a devida consideração de seus efeitos adversos para os demais usuários, motivo pelo qual não é tão simples responsabilizá-lo por essa questão. Caso não cumpra tal determinação, e não concorde em realizar essa prática, corre o risco de perder seu posto de trabalho.

Neste contexto a ética contábil poderá dar lugar orientações da administração das empresas, gerando outro conflito de interesses entre o gestão e a contabilidade.

Seguindo este contexto a Auditoria aparece com responsável dar conformidade a informação contábil de acordo com as normas contábeis exigidas. Souza e Castroneto (2008) conceituam auditoria como sendo um procedimento científico relativo à certificação dos elementos da riqueza das organizações. A auditoria desfruta da credibilidade do investidor que nela reconhece uma forte aliada contra as ações fraudulentas e abusos cometidos por dirigentes das empresas, nas quais ele pode investir.

Contribuindo com o debate Cosenza (2002), entende que a atividade de auditoria que apresenta um caráter social, em função de afiançar as necessidades e expectativas dos usuários em dispor de uma informação contábil e financeira verdadeira, dando suporte ao tomada de decisões do gestor, porém não vem conseguindo cumprir com essa missão. Em parte porque os auditores não querem assumir nenhuma responsabilidade adicional pela detecção de fraudes ou pelo fracasso empresarial das empresas que auditam e nem sequer concordam em relacionar estes fatos com o processo da auditoria.

Portanto, o profissional contábil figura como executor da Contabilidade Criativa, porém frequentemente observa-se a orientação das empresas para que o Contador atue no gerenciamento de resultados, que convém ao empresário.

2.2.1.3 Contabilidade Criativa como Fenômeno Contábil

Neste capítulo passamos a comentar a Contabilidade Criativa como prática contábil.

Segundo Santos e Grateron (2003), expõe que são muitos os fatores que favorecem o exercício da criatividade contábil, mas talvez o maior dos incentivos seja a impunidade, em todos os sentidos (jurídico, social, mercantil, etc.) do manipulador da informação, pois até a Lei *Sarbanes-Oxley* (2002) que é abordada a seguir, a legislação existente permitia brechas onde o legislador não se ateve a constituir sanções a estas práticas por considerar que determinadas práticas jamais deveriam ser adotadas uma vez que eram eticamente inaceitáveis, destaca Borgerth (2007)

Podemos citar a empresa Eron que se utilizou da manipulação de resultados e de práticas contábeis para esconder suas dívidas e prever resultados

que jamais foram realizados, maquiando suas demonstrações e supervalorizando suas ações na bolsa de valores apresentando uma lucratividade irreal.

Complementando Santos e Grateron (2003), citam as seguintes causas como origem da Contabilidade Criativa:

a) Características dos princípios e normas contábeis:

- existência de múltiplas estimativas;
- flexibilidade, arbitrariedade e subjetividade na aplicação;
- diferentes, porém válidas, interpretações dos princípios e normas contábeis;
- conceito base de imagem fidedigna pouco clara ou indeterminada;
- cuidados da administração na aplicação de princípios como prudência, confrontação de receitas e despesas e uniformidade.

b) Características sociais e de comportamento humano:

- valores éticos e culturais; e
- atitude do administrador diante da fraude.

Como se pode observar, para a prática da Contabilidade Criativa, o gestor utiliza, principalmente, a flexibilidade dos princípios e normas contábeis mesmo apresentando certas restrições, no que se refere à elaboração, o tratamento e apresentação da informação contábil/financeira, em muitos casos contempla a prudência para a escolha dos procedimentos que melhor se adaptem aos requerimentos estratégicos da organização.

A Contabilidade Criativa tem se desenvolvido em todas as áreas, sendo cada vez mais comum, com práticas que têm sido cada vez mais complexas, demandando de seus criadores profundos e detalhados conhecimentos técnicos e tornando mais difícil sua identificação. De um lado, parte dos administradores e gerentes das empresas utilizam a informação contábil para apresentar a imagem da empresa que desejam expor para seus usuários, mesmo que esta não seja a mais fidedigna. Por outro lado, diversos usuários se valem da informação contábil e financeira produzida e divulgada pela empresa, mesmo que alguns dados nem sempre estejam presentes, ou até estejam apresentados de maneira confusa para dificultar a detecção da manipulação.

2.3 ASPECTOS ESSENCIAIS DA LEI *SARBANES-OXLEY*

Neste capítulo é destacado a *Sarbanes-Oxley Act* em sua concepção e sua participação a evolução da Contabilidade e da Auditoria, seus instrumentos regulatórios e a repercussão em outros mercados, com foco nas contribuições para evolução da Governança Corporativa.

A lei foi assinada nos EUA no dia 30 de julho de 2002 pelo presidente do congresso daquele país, George Arbusto, oriundas dos projetos de lei elaborados pelo senador americano Paul Sarbanes e pelo deputado federal Michael Oxley, sendo oficialmente intitulada: *Lei Sarbanes-Oxley Act 2002*, também conhecida por *Sarbox* ou *Sox* e considerada por muitos a maior reforma da legislação societária dos EUA desde os anos 30, Santos e Lemes (2004).

Os objetivos iniciais da Lei Sox são apresentados por Borgeth (2007 p.19):

a Lei *Sarbanes-Oxley* tem por objetivo estabelecer sanções que coíbam procedimentos não éticos em desacordo com as boas práticas de governança corporativa por parte das empresas atuantes no mercado norte-americano.

A Lei Sox traz um arcabouço legal para a padronização da gestão das companhias como também sanções as práticas não éticas colocando em destaque a Governança Corporativa.

Complementando a abordagem Soares e Lima (2008), esclarecem: a Lei *Sarbanes-Oxley act* é conhecida como a lei da Governança Corporativa e tem como orientação principal a proteção aos investidores, considerada o instrumento legal mais importante aprovada pelo congresso americano desde 1934 (período recessivo após o Crack da Bolsa de Nova Iorque em 1929).

A Lei *Sarbanes-Oxley* é o instrumento mais indicado na recuperação da credibilidade abalada da auditoria frente aos escândalos de manipulação de dados contábeis, devido às medidas preventivas que foram adotadas, como a determinação de regras para o mercado de capitais norte-americano, e à observância do cumprimento das normas e dos procedimentos, com respaldo ético, bem como às sanções que estabelece no caso da comprovação de fraudes e/ou utilização de Contabilidade Criativa. Sendo assim, propõe-se a indexação de relatórios comentados com informações sobre a percepção de práticas de condutas

não éticas como instrumento auxiliar à *Lei Sox* na garantia da confiabilidade e da qualidade das informações produzidas pela Auditoria, na visão de Couto e Marinho (2009).

Apresentada numa visão mais ampla, a *Lei Sarbanes-Oxley Act* criou um novo ambiente de governança, Santos e Lemes (2004), e dessa forma gerou um conjunto de novas responsabilidades e sanções aos administradores para coibir as práticas lesivas que expõe as sociedades anônimas a elevados níveis de risco. Verifica-se então, que o principal objetivo da lei foi recuperar a credibilidade do mercado de capitais, evitando a incidência de novos erros, semelhantes aos identificados na quebra de grandes empresas. Transformar as boas práticas da governança em lei coibindo o surgimento de novas fraudes.

A Lei Sox adota as seguintes premissas (Soares e Lima 2008 p.5):

- Conformidade Contínua: as informações financeiras e os controles internos relativos a elas devem ser mantidos sob efetivo controle dos executivos responsáveis. Os executivos devem prestar contas trimestralmente;
- Avaliação Contínua: para atender a conformidade contínua, testes frequentes e validações dos controles internos devem ser executados (conforme prevê a seção 302);
- Conhecimento: as autoridades querem saber quem estava em qual sistema, fazendo o que, porque estavam fazendo, tinha autorização para isto e por quanto tempo ficam nele.

A Lei Sox traz como premissas a responsabilidade corporativa, a conformidade e avaliação de procedimentos de controles internos.

As companhias antes da *Lei Sox* não estavam obrigadas a ter um vínculo dos seus controles com as práticas de governança, era tida como atividades independentes, segundo a Deloitte (2003).

Para Borgerth (2007), a Lei tem como objetivo final restaurar o equilíbrio e confiança dos mercados por meio de mecanismos que assegurem a responsabilidade da alta administração de uma empresa sobre as informações divulgadas.

Inicialmente, a Lei tinha como campo de atuação as empresas que negociavam suas ações no Mercado de Capitais americano, empresas norte-americanas e empresas estrangeiras. Como efeito evolutivo observa-se que a Lei Sox estendeu sua atuação para mercados internacionais.

2.3.1 Composição da Lei *Sarbanes-Oxley*

A Lei está composta de 11 capítulos apresentados no Quadro 1, e 1107 seções. Suas resoluções são aplicadas a todas as empresas norte-americanas e empresas estrangeiras que negociem seus ativos através de ADR¹(*American Depositary Receipt*) nas bolsas norte-americanas.

Capítulo I	Criação do Órgão de Supervisão do Trabalho dos Auditores Independentes
Capítulo II	Independência do Auditor
Capítulo III	Responsabilidade Corporativa
Capítulo III	Responsabilidade Corporativa
Capítulo III	Responsabilidade Corporativa
Capítulo IV	Aumento do Nível de Divulgação de Informações Financeiras
Capítulo V	Conflito de Interesses de Analistas
Capítulo III	Responsabilidade Corporativa
Capítulo VI	Comissões de Recursos e Autoridades
Capítulo VII	Estudos e Relatórios
Capítulo VIII	Prestação de Contas das Empresas e Fraudes Criminais
Capítulo IX	Aumento das Penalidades para Crimes de <i>Colarinho Branco</i>
Capítulo X	Restituição de Impostos Corporativos
Capítulo XI	Fraudes Corporativas e Prestação de Contas

Quadro 1 - Composição da Lei *Sarbanes-Oxley*

Fonte: Borgerth (2007 p. 19)

2.3.1.1 Criação do Órgão de Supervisão do Trabalho dos Auditores Independentes:

A primeira contribuição da Lei Sox foi a constituição de órgão para fiscalizar as atividades da Auditoria, o *PCAOB* (*Public Company Accounting Oversight Board*).

¹ ADR – são recibos emitidos por um banco depositário norte-americano e que representam ações de um emissor estrangeiro que se encontram depositadas e sob custódia deste banco. Os ADR's são cotados em dólares norte-americanos e trazem grandes vantagens ao emissor estrangeiro, já que facilitam o acesso ao mercado norte-americano. (Infomoney)

O *PCAOB* (2012) divulga suas atribuições:

é uma corporação sem fins lucrativos criada pelo Congresso para supervisionar as auditorias das empresas públicas, a fim de proteger os interesses dos investidores e promover o interesse público na elaboração de informativos, relatórios de auditoria rigorosa e independente. O *PCAOB* também supervisiona as auditorias de corretores, incluindo relatórios de conformidade arquivados nos termos das leis federais de valores mobiliários, para promover a proteção dos investidores.

Supervisionar o trabalho dos auditores independentes de modo a assegurar clareza e inibindo pareceres tendenciosos que possam orientar compra ou venda de valores mobiliários, protegendo o interesse dos investidores é a principal função do *PCAOB*.

Destaca Borgerth (2007), que a estrutura da *PCAOB* é formado por um conselho composto de 5 membros, reconhecida reputação, sendo que somente dois poderão ser contadores. Em virtude da preservação de suas atribuições contra o risco de conflito de interesses, os conselheiros deverão servir exclusivamente a entidade e não podendo ter vínculo financeiro com outra, empresa ou entidade, exceto rendimentos de aposentadoria, ou seja, o conselheiro deverá ter rendimentos oriundos da *PCAOB*, e segue:

Atribuições do *PCAOB* (2012) são:

- Registro das empresas de auditoria no país. Após a sua constituição, 2002, as empresas de auditoria tiveram 180 dias para se credenciar ou deveriam suspender suas atividades de auditoria;

- Estabelecer padrões de auditoria. A Seção 103 confere ao órgão estabelecer critérios de preparação, organização e divulgação de relatórios e pareceres, também nesta seção trata-se dos limites de independência da auditoria;

- Condução de inspeções nas empresas de auditoria;

- Condução de investigações, procedimentos e sanções tanto para empresas de auditoria quanto para seus sócios;

- Promover altos padrões profissionais e a qualidade dos serviços de auditoria oferecidos pelas empresas registradas;

- Assegurar que as empresas observem os critérios estabelecidos pela Lei *Lei Sox*, pela *SEC* e pela própria *PCAOB*.

Com a constituição da *PCAOB* a *Lei Lei Sox* buscou assegurar a eficiência dos trabalhos de auditoria através de normatização mais rigorosa no controle da qualidade, ética e independência.

2.3.1.2 Independência do Auditor

A *Lei Sarbanes-Oxley* em seu Capítulo II trata das atribuições dos auditores. Antes mesmo da promulgação da Lei, a *SEC* já havia observado que as empresas de auditorias vinham realizando trabalhos não relacionados com a atividade fim a que se propunha auditoria, conforme nos revela Couto e Marinho (2009). As empresas realizavam serviços principalmente de consultoria em empréstimos e investimentos, avaliação ou valoração de ativos ou ainda serviços relacionados a contabilidade, gerando conflito de interesses a ausência de independência em seu relatórios, abrindo espaço para análises tendenciosas.

Borgerth (2007) traz os serviços vedados a empresas de auditoria independente conforme dispõe a Seção 201:

- Guarda de Livros;
- Desenho e implementação de sistemas de informação financeira;
- Cálculo do valor econômico, opinião sobre o valor justo, ou participação em relatórios com esta finalidade;
- Serviços atuariais;
- Serviço de auditoria interna;
- Funções administrativas;
- Recursos Humanos;
- Corretor;
- Serviços Legais;
- Opinião técnica.

Segundo Riesemberg (*apud* BORGERTH 2007), traz como contraponto: “o relacionamento com atividades de consultoria junto as empresas permitem aos auditores o aprofundamento nas rotinas e melhor compreensão dos processos, adotando maior rigor e proficiência nos seus trabalhos”.

Mesmo com entendimento contrário de alguns estudiosos o legislador da Lei *Sarbanes-Oxley* entende que o exercício de atividades diversas da auditoria poderá gerar conflitos de interesses no que se refere a imparcialidade nos seus pareceres.

Seguindo a análise do Capítulo II da Lei Sox, a Seção 202 complementa a seção anterior, trazendo segurança aos trabalhos de auditoria, onde cita que, as empresas de auditoria poderão exercer serviços não vedados na seção anterior desde que previamente autorizados pelo Comitê de Auditoria, complementa Borgerth (2007).

Segundo Couto e Marinho (2009), as Seções 203 e 204 trazem esclarecimentos quanto a rotatividade imposta pela Lei (Seção 203), o sócio principal quanto o sócio responsável pela revisão dos trabalhos devem realizar um rodízio a cada cinco anos a fim de conceder transparência ao processo de auditoria. A Seção 204 dispõe sobre a emissão de relatórios: o auditor deve emitir relatório para o Comitê de Auditoria e não mais para a Diretoria Financeira citando os procedimentos que foram adotados para realização dos trabalhos, quanto possíveis medidas alternativas adotadas tendo em vista informações financeiras que não estejam em conformidade com os *US GAAPs*².

A NBC P-1 através da Resolução n. 925/2003 traz em sua redação normas profissionais do auditor independente no Brasil, demonstrando alinhamento a Lei *Sarbanes-Oxley*:

A utilização dos mesmos profissionais de liderança (sócio, diretor e gerente) na equipe de auditoria, numa mesma entidade auditada, por longo período, pode criar a perda da objetividade e do ceticismo, necessários na auditoria. O risco dessa perda deve ser eliminado adotando-se a rotação, a cada intervalo menor ou igual a cinco anos consecutivos, das lideranças da equipe de trabalho de auditoria, que somente devem retornar à referida equipe no intervalo mínimo de três anos.

Enquanto na Seção 206 veda a qualquer sócio da empresa de auditoria atuação em cargos de direção, como presidente, diretor financeiro, *controller* e afins, cita Couto e Carvalho (2009).

A este capítulo a Lei *Sarbanes-Oxley* busca delimitar as atividades da auditoria, no intuito de garantir sua independência e minimizar os conflitos de interesses, porém, de acordo com alguns autores, a Lei Sox inibiu a evolução e o

² US GAAP – Normas Contábeis Geralmente Aceitas nos Estados Unidos.

aperfeiçoamento dos trabalhos da Auditoria quando veda a prestação de serviço de consultoria. O auditor não poderá utilizar do serviço de consultoria para conhecer mais profundamente as atividades de seu cliente, limitando-se a análise das demonstrações contábeis.

2.3.1.3 Responsabilidade Corporativa

O capítulo III da lei estabelece em sua Seção 301 a constituição de um Comitê de Auditoria, composto por membros independentes. Ainda, deverão supervisionar a elaboração, divulgação e os trabalhos de auditoria sobre as demonstrações financeiras da empresa e autorização de serviços adicionais.

Segundo Borgerth (2009), outras atribuições do Comitê é propiciar o envio de denúncias de fraudes envolvendo os controles contábeis e os trabalhos dos auditores sem prejuízo ao denunciante. Quanto a sua participação na gestão das companhias, esse departamento tem caráter consultivo e de recomendação. Tendo como propósito principal desvincular a convivência entre a empresa e sua auditoria independente. A CVM conseguiu autorização da SEC para que os Conselhos Fiscais atuem como Comitê de Auditoria (Conselho Fiscal turbinado) para as companhias brasileiras que atuam no mercado norte-americano.

O Comitê de Auditoria deverá reporta-se ao Conselho de Administração, e caso não haja este órgão organizado na empresa, o próprio Conselho de Administração poderá substituí-lo, esclarece Santos e Lemes (2004).

A Lei *Sarbanes-Oxley* traz uma das principais contribuições na seção 302, onde determina que Diretores Executivos (CEO) e Diretores Financeiros (CFO) emitam Declaração Pessoal, trimestral e anualmente responsabilizando-se pela eficácia dos procedimentos de controles, procedimentos internos para elaboração de relatórios financeiros, pela divulgação das informações contábeis, asseguram que tais procedimentos foram implementados e avaliados e que declararam quaisquer deficiência significativa de controles e atos de fraudes ao seu Comitê de Auditoria, contribui Deloitte (2003).

Na Seção 303 (*Influências sobre o Auditor Externo*) e a Seção 304 (*Confisco de Bônus e Participação de Resultados*) trazem as seguintes disposições, segundo Borgerth (2007), a Seção 303 veda a empresa adotar práticas que possam

influenciar, coibir, manipular ou enganar o auditor independente encarregado da prestação de serviços; a seção 304 traz a reversão aos cofres das empresas ganhos, bônus e participações, por parte dos CEOs ou CFOs, caso haja republicação das demonstrações contábeis por erros ou fraudes.

2.3.1.4 Aumento do nível de divulgação das demonstrações contábeis

Este capítulo da Lei *Sarbanes-Oxley*, Capítulo IV, dispõe dos critérios para elaboração e divulgação das demonstrações contábeis e relatórios gerenciais, com intuito de aumentar a transparência e a fidedignidade.

Em sua Seção 401 a empresa deverá apontar as correções solicitadas pelos auditores independentes na elaboração das demonstrações. Após a sua sanção a Lei Sox estabeleceu um prazo de 06 meses para que a SEC regulamentem-se quais relatórios gerenciais, até então circulação interna nas companhias, tivesse divulgação pública, relata Borgerth (2007).

A mesma autora esclarece a Seção 402 (*Restrição de Empréstimos a Executivos*) estabelece que diretores não poderão tomar empréstimos junto a empresa, exceto compra de casa própria, no entanto na Seção 403 (*Cadastro de diretores, executivos e acionistas*) estabelece que a propriedade de mais de 10% do capital da empresa deve ser mantido cadastro atualizado de seus titulares na SEC, independente da classe de ações.

Enquanto a Seção 404 (*Avaliação dos Controles Internos*) traz em sua redação juntamente com as Seções 407 (*Especialista Financeiro*), Seção 408 (*Aprofundamento da Revisão dos Relatórios Periódicos*) e a Seção 409 (*Divulgação em tempo real*), os procedimentos para certificação prevista na Seção 302, sobre a responsabilidade dos administradores sobre a eficácia dos procedimentos de controles internos através de declaração pessoal. Estabelecem a fiscalização da SEC sobre as demonstrações publicadas. Determinam a elaboração de relatório especial que deve ser entregue a SEC atestando a realização anual de avaliação de controle e processos internos que são a base de relatórios financeiros. Esta avaliação deve ser realizada 90 dias antes da publicação da informação, esclarecem Couto e Marinho (2009). Além disso, devem manter especialista financeiro em seu Comitê de Auditoria, devendo atestar conhecimento para tal função, deve ser dado

aprofundamento na elaboração das informações contábeis caso a empresa tenha feito ajuste significativos em suas demonstrações contábeis e por fim a divulgação imediata ao mercado de algum fato relevante e evidenciar possíveis impactos na situação financeira, traz Borgerth (2007).

Para especialista no tema, o Capítulo IV traz as principais contribuições no aperfeiçoamento da Governança Corporativa onde estipula procedimentos de controles internos e transparência nas informações geradas minimizando tanto os conflitos de interesses dos gestores quanto a assimetria na comunicação com o mercado.

2.3.1.5 Conflito de Interesses de Analistas

A Lei estabelece no Capítulo V em sua Seção 501 a adoção de práticas éticas na busca de mitigar os conflitos de interesses dos analistas de mercado no que se refere o real interesse sobre suas recomendações aos investidores.

Borgerth (2007 p.42) traz interpretação valiosa sobre este capítulo

um dos maiores problemas constatados por ocasião dos escândalos contábeis foi o fato de que a grande maioria das empresas em questão (Eron e *WorldCom* por exemplo) havia recebido recomendação de compra por parte dos analistas setoriais empregados pelos bancos para analisar o mercado. Verificou-se que a maioria desses bancos tinha forte exposição (investimentos) com as empresas que estavam no centro dos escândalos.

Esta Seção trata da promoção do resgate da confiança dos investidores, no que se refere às recomendações dos analistas de mercado para a compra ou venda de valores mobiliários, através da adoção de procedimentos mais rígidos para divulgação ou aprovação de relatórios de pesquisa por pessoas empregadas por corretoras ou banco de investimentos ao mercado.

A *Sarbanes-Oxley act* estabeleceu um ano para que a SEC regulamenta-se essas práticas.

2.3.1.6 Comissão de Recursos e Autoridades

O Capítulo VI estabelece ampliação orçamentária da SEC, seus poderes e deveres.

A SEC (2012) estabelece seu papel no mercado de valores mobiliários:

- interpretar as leis federais de valores mobiliários;
- emitir novas regras e alterar as regras existentes;
- supervisionar empresas emissoras de valores mobiliários, corretores, consultores de investimentos e agências de *rating*;
- supervisionar organizações privadas de regulação de valores mobiliários, contabilidade e auditoria, e
- coordenar a emissão de títulos dos EUA com regulação federal, estadual e autoridades estrangeiras.

Destacaremos nesta pesquisa a principal seção deste capítulo, a Seção 601 conforme esclarecem Soares e Lima (2008), dispõe sobre a ampliação dos recursos do orçamento para a *Securities and Exchange Commission* (SEC) devendo destinar-se a contratação de pessoal e aumento da estrutura de supervisão dos processos de auditoria.

A Lei Sox estabelece a ampliação da capacidade do órgão aperfeiçoando os esforços nas atividades de prevenção de fraudes, inspeções, controle de conformidades, exames de documentos, regulamentação do mercado entre outros.

2.3.1.7 Estudos e Relatórios

A Lei Sox dispõe no seu Capítulo VII a realização de estudos e elaboração de relatórios por parte da Controladoria Geral Norte-Americana, equivalente ao CGU (Controladoria Geral da União) no Brasil.

Realização de estudos a respeito dos seguintes temas, (Borgerth 2007):

- Fusão de grandes empresas de auditoria independente e suas consequências para o mercado, Seção 701;
- Atuação e independência das Agências Independentes de classificação de risco, Seção 702;
- Relação dos profissionais envolvidos ou coniventes com as fraudes contábeis no período de 01/01/1998 a 31/12/2001 e esquemas utilizados para este fim, Seção 703;

–Análise de atuação dos bancos de investimentos, Seção 705.

O objetivo é analisar movimentos do mercado e de seus agentes que estão sob regulamentação da *Sarbanes-Oxley act*.

2.3.1.8 Prestação de Contas das Empresas e Fraudes Criminais

Este capítulo dispõe das penalidades quanto a obrigatoriedade de preservação de documentos e sua vigência.

Em suma Borgerth (2007) traz o cerne deste capítulo VIII da Lei *Sarbanes-Oxley*, suas Seções estabelecem que:

–Destruição, alteração ou falsificação de documentos que são objeto de investigação federal, suas penalidades são: multa, cassação do registro profissional e prisão por não mais de 20 anos, destruição de registros de auditorias independentes, suas penalidades são: multa e prisão por não mais de 10 anos – Seção 802;

–as dívidas recorrestes das práticas de crimes corporativos, suas penalidades são: não terão direito a perdão e multas poderão ser impostas aos seus autores – Seção 803;

–Prazos de prescrição para crimes corporativos - Seção 804 - cinco anos após a ocorrência do fato ou dois anos após o descobrimento da sua ocorrência, o que for maior;

–Obstrução à justiça em casos de crimes corporativos, a Comissão de Condenação dos Estados Unidos estabelecerá punições a má conduta criminal das organizações - Seção 805;

–Proteção de empregados para a realização de denúncias de crimes corporativos a Lei proíbe as empresas de demitir ou fazer qualquer retaliação a empregados que ajudem a descobrir ou investigar crimes corporativos, sua penalidade é: reconduzir o funcionário a seu cargo com todos os benefícios adquiridos anteriormente, ressarcimento com juros dos salários que deixaram de serem pagos no período de afastamento e remuneração por quaisquer danos causados por tal ato da companhia – Seção 806;

–Crimes contra os acionistas de companhias abertas para quem executar ou tentar executar manobras fraudulentas com o intuito persuadir acionistas as compras ou venda de valores mobiliários, suas penalidades são multa e detenção de não mais de 25 anos - Seção 807.

Trazendo contribuição sobre a legislação brasileira a respeito das sanções que a Lei Sox estabelece, Costa (2009 p.92) destaca.

[...] As penalidades existentes em relação ao assunto citado é tratada no art. 297 do Código Penal, que atribui a pena de reclusão de 2 (dois) a 6 (seis) anos, e multa sobre a falsificação de documento público, no todo ou em parte, ou alterar documento público verdadeiro.

[...] o art. 206 do Código Civil, parágrafo VII, dispõe sobre a prescrição da pretensão de ação contra as pessoas em seguida indicadas por violação da lei ou do estatuto, contado o prazo em 3 (três) anos: para os fundadores, da publicação dos atos constitutivos da sociedade anônima; para os administradores, ou fiscais, da apresentação, aos sócios, do balanço referente ao exercício em que a violação tenha sido praticada, ou da reunião ou assembléia geral que dela deva tomar conhecimento; para os liquidantes, da primeira assembléia semestral posterior à violação.

[...] A Instrução CVM n.8/79 veda aos administradores e acionistas de companhias abertas, aos intermediários e aos demais participantes do mercado de valores mobiliários, a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, a manipulação de preço, a realização de operações fraudulentas e o uso de práticas não equitativas.

A legislação brasileira ainda é omissa a uma série de violações no que se refere a manipulação de informações, uso de artifícios para obtenção de vantagens relacionadas ao mercado financeiro e de capitais.

Portanto, além de regular as práticas de gestão das administrações e a divulgação das informações, a Lei Sox estabelece sanções pecuniárias e detenção para os agentes que infringirem as suas disposições.

2.3.1.9 Aumento das Penalidades para Crimes de *Colarinho Branco*

O Capítulo IX trata das penalidades para crimes do *Colarinho Branco* (uso de informação ou posição privilegiada em benefício de interesse privado).

Suas seções estabelecem crimes desta ordem e estabelecem as penalidades para os responsáveis, cita Soares e Lima (2008), Borgerth (2007) e Costa (2009):

–Tentativas e conspirações para a prática de crimes desta categoria – Seção 902;

–Crimes pelo correio ou telefone, suas penalidades são: não mais de 20 anos de prisão para fraudes de correspondência e comunicações;

–Crime de violação do direito de aposentadoria do empregado – Seção 904, penalidades:

a) sem dolo – multa de US\$ 100.000,00 e/ou prisão por até 10 anos;

b) com dolo – multa de US\$ 500.000,00 e/ou prisão por até 20 anos.

–Penalidades para administradores que usaram de má-fé ou deram declarações falsas nos Certificados previstos nas Seções 302 e 404 – Seção 906, penalidades:

a) sem dolo – multa de US\$ 1 milhão e/ou prisão por até 10 anos.

b) com dolo – multa de US\$ 5 milhões e/ou prisão por até 20 anos.

Costa (2009 p. 99), traz o que dispõe a legislação brasileira a respeito a responsabilização dos atos da administração

Não há uma lei específica que relacione penalidades em caso de má-fé ou declarações falsas nos relatórios financeiros, todavia o art. 158 da Lei 6.404/76 informa que o administrador não é pessoalmente responsável pelas obrigações que contrair em nome da sociedade e em virtude de ato regular de gestão; responde, porém, civilmente, pelos prejuízos que causar.

Por conseguinte o rigor dado pela Lei Sox aos atos de má-fé ou falsidade nas informações prestadas pelos administradores das companhias americanas não se observa na legislação brasileira, ainda conivente a tais práticas.

2.3.2.0 Restituição de Impostos Corporativos

Este capítulo a Lei Sox dispõe da assinatura da Declaração do Imposto de Renda por parte da administração.

O Capítulo X da Lei é composta de apenas uma seção, Seção 1001, e dispõe que o CEO da empresa deve assinar a Declaração de Imposto de Renda, explica Borgerth (2007).

Costa (2009) complementa esclarecendo que a entrega da Declaração de Imposto de Renda no Brasil se dá de forma on-line pela Internet, a legislação não determina assinatura desta pelos seus administradores.

A exigência da assinatura da declaração de imposto de renda por parte do CEO confere ao documento que as informações são fidedignas.

2.3.2.1 Fraudes Corporativas e Prestação de Contas

O último Capítulo da Lei *Sarbanes-Oxley* traz mais alguns procedimentos e sanções em casos de fraudes corporativas.

Costa (2009), e Borgerth (2007), elencam as 07 seções deste Capítulo XI:

–A Seção 1102 dispõe sobre adulterar ou destruir arquivos, esconder registro de documentos ou impedir o seu acesso em processo oficial, penalidades: multa e pena de até 20 anos de prisão;

–No curso de investigação que envolva possíveis violações das leis de valores mobiliários a SEC poderá solicitar bloqueio das contas das empresas, diretores, executivos, sócios, controladores, agentes ou funcionários a pedido da SEC – Seção 1103;

–Veto a presença de executivos envolvidos em fraudes estabelecidas na lei e regulamentos da SEC em conselhos e diretorias de companhias abertas – Seção 1105;

–A Seção 1106 trata da majoração das penalidades para os crimes contra o mercado de capitais estabelece penalidades de reclusão de 10 anos mais o pagamento de multa de até US\$ 5 milhões ou reclusão de 20 anos e multa de até US\$ 25 milhões conforme sua gravidade. A legislação brasileira dispõe sobre crimes de manipulação do mercado de capitais com reclusão de 01 a 08 anos e multa de até três vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime.

Portanto, a Lei *Sarbanes-Oxley* desde a sua promulgação vem sendo utilizado como referência na adoção das boas práticas de governança corporativa, com normas e sanções que orientam a rotina das companhias e seus gestores, resgatando a credibilidade da contabilidade e da auditoria na produção da informação contábil no transcorrer de suas seções.

2.3.2.3 Lei Sarbanes-Oxley versus Legislação Brasileira

A seguir, apresentaremos no Quadro 2 um comparativo sobre os principais dispositivos da Lei *Sarbanes-Oxley* e o alinhamento da legislação brasileira ao tema.

<u>Lei Sarbanes-Oxley</u>	<u>Legislação Brasileira</u>
•O auditor independente não pode prestar serviço de consultoria à empresa que ele está auditando. (Seção 101)	•As empresas de auditoria não podem prestar serviço de consultoria ou outros serviços que possam caracterizar a perda de sua objetividade e independência. (IN – CVM 308/99).
•Proíbe direta ou indiretamente, inclusive por intermédio de subsidiárias, a oferta, manutenção, ampliação ou renovação de empréstimos entre a empresa ou quaisquer conselheiros ou diretores. (Seção 402)	•Não existe a proibição de empréstimos.
•Os diretores executivos e os diretores financeiros devem emitir relatórios trimestrais contendo a certificação de que eles executaram a avaliação da eficácia dos controles. (Seção 302)	•Trimestralmente, em conjunto com as demonstrações financeiras a companhia deve divulgar relatório preparado pela administração com a discussão e análise dos fatores que influenciaram preponderantemente o resultado, indicando os principais fatores de risco a que está sujeita a companhia. (Cartilha Governança Corporativa – CVM)
•Proíbe direta ou indiretamente, inclusive por intermédio de subsidiárias, a oferta, manutenção, ampliação ou renovação de empréstimos entre a empresa ou quaisquer conselheiros ou diretores. (Seção 402)	•Não existe a proibição de empréstimos.
•Caso a empresa apresente erros nas demonstrações contábeis e tenham que republicá-las, gerando prejuízo a empresa, o Diretor Financeiro e o CEO deverão devolver qualquer bônus ou participação nos lucros que eles tenham recebidos. Seção 304)	•Não existe obrigatoriedade deste fato.
•O presidente e os diretores financeiros da companhia devem divulgar um relatório sobre a efetividade dos controles internos e a elaboração das demonstrações financeiras, juntamente com o relatórios anuais. (Seção 404)	•Não existe obrigatoriedade deste fato.
•Proíbe direta ou indiretamente, inclusive por intermédio de subsidiárias, a oferta, ampliação ou renovação de empréstimos entre a empresa ou quaisquer conselheiros ou diretores. (Seção 402)	•Não existe a proibição de empréstimos.

Continua...

Continuação...

<u>Lei Sarbanes-Oxley</u>	<u>Legislação Brasileira</u>
•A pena para os presidentes e diretores financeiros que omitirem informações ou apresentar informação falsas pode variar de 10 a 20 anos de prisão ou multas. (Seção 802)	•Os administradores respondem civilmente pelos prejuízos que causar à companhia quando ultrapassarem os atos regulares de gestão ou quando procederem, dentro de suas atribuições e poderes, com culpa ou dolo.
•Exige que papéis de trabalho das auditorias, inclusive e-mails sejam mantidos arquivados por 05 anos e determina pena de 10 anos por destruir tais documentos. (Seção 802)	•O auditor para fins de fiscalização do exercício profissional, deve conservar em boa guarda toda a correspondência, relatórios, pareceres e demais documentos relacionados com a auditoria pelo prazo de 05 anos, a contar da data de emissão do parecer. (NBC P1 – resolução 821/97)
•Determina a criação do comitê de auditoria composto por membros independentes que deverão supervisionar os processos de elaboração, divulgação e auditoria das demonstrações financeiras. (Seção 301)	•Não é obrigatório a criação do comitê de auditoria, a SEC permitiu que as empresas brasileiras substituam pelo Conselho Fiscal ou Conselho de Administração.
•O controle interno é um dos itens exigidos com bastante rigor pela Lei <i>Sarbanes-Oxley</i> . Esta determina que o presidente e o diretor financeiro devem estabelecer e manter o controle interno da empresa. (Seção 302)	•O sistema contábil e de controles internos é de responsabilidade da administração da entidade, porém o auditor deve efetuar sugestões objetivas para o seu aprimoramento, decorrentes de constatações feitas no decorrer do seu trabalho. (NBC T11 – resolução 820/97)
•Obriga o rodízio periódico dos sócios da empresa de auditoria. (Seção 203)	•As empresas devem fazer um rodízio das empresas de auditoria a cada 5 anos.
•Proíbe o auditor de prestar serviços considerados fora do âmbito de prática do auditor como: serviços atuariais, funções de administração ou recursos humanos, serviços relativos aos registros ou demonstrações contábeis. (Seção 201)	•Não existe obrigatoriedade deste fato.
•Deverá adotar um código de ética para administradores financeiros seniores. (Seção 406)	•Não existe obrigatoriedade deste fato

Quadro 2: Lei Sarbanes-Oxley versus Legislação Brasileira

Fonte: Santos e Lemes (2008) adaptado.

2.4 APLICABILIDADE DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL

Com a internacionalização das economias em um mercado globalizado, trouxe a necessidade de adoção de práticas de governança corporativa para as empresas brasileiras com a chegada dos investimentos estrangeiros nas últimas décadas.

Neste capítulo é apresentado o retrospecto do tema no desenvolvimento do mercado acionário brasileiro, a sua regulamentação recente no país, os dispositivos da Lei das Sociedades Anônimas que contribui para as boas práticas de governança corporativa e um estudo sobre o Novo Mercado e os Níveis Diferenciados da BMF&Bovespa.

O estágio da Governança Corporativa no Brasil esclarece Carvalho (2002), pode ser mais bem compreendido à luz do modelo de desenvolvimento do mercado acionário que data do início dos anos 70. Até então, naquela época, o mercado acionário era bastante desregulado. O governo tinha a percepção de que o mercado de capitais era importante para o desenvolvimento do país e, em vista disto, criou uma legislação, Lei n. 6.404/1976, e desenhou incentivos para a promoção do mercado de capitais. Neste período as particularidades envolvendo o tema Governança Corporativa ainda eram muito mal compreendidas, até mesmo nos meios acadêmicos.

Contribuindo ao debate Steinberg (2002), traz as seguintes considerações: a maior parte das empresas era de propriedade de grupos familiares com capacidade limitada de investimento. Portanto, a emissão de ações acarretaria o risco de perda de controle das empresas. Isto consistiria em um limite à oferta de ações. Para aliviar tal gargalo, foi introduzida na legislação uma cláusula aumentando o limite de ações preferenciais (ações sem direito a voto) para 66%. Isto propiciava a manutenção do controle com apenas 17% do capital votante. Posteriormente, com a mudança legal introduzida pela Lei nº 9.427/1997, procurou-se compensar o direito de voto suprimido com um pagamento de dividendos 10% acima daquele pago às ações ordinárias (ações com direito a voto).

A pouca aderência das companhias brasileiras as práticas de governança corporativa justifica o baixo desenvolvimento do mercado de acionário brasileiro, ou seja, com baixa proteção aos acionistas desestimula os investidores a aportarem

seu capital no Brasil, apesar de iniciativas do legislador brasileiro de aperfeiçoar a adoção das práticas de governança através de reformas na Lei das Sociedades Anônimas.

2.4.1 Regulamentação da Governança Corporativa no Brasil

A partir dos anos 90, com a falência de algumas empresas abertas, o processo de privatizações e necessidade crescente de atrair capital externo, fortaleceu-se a preocupação com a necessidade de melhorar e uniformizar os padrões de governança empresarial.

Carvalho (2002 p.8) traz reflexão valorosa sobre o processo de privatizações adotado recentemente no Brasil e sua contribuição às demandas Governança Corporativa nas instituições:

[...] o modelo de privatização por meio de leilões influenciou o papel dos investidores institucionais³ no mercado. A formação de consórcios popularizou um modelo de controle compartilhado, baseado em um acordo de acionistas, em muitos casos com a participação de investidores institucionais. Os membros do consórcio compartilham os assentos nos conselhos de administração. Essa participação ativa dos investidores institucionais tem modificado sua atitude que, de passiva, passa a ser mais atuante e a demandar melhores padrões de Governança Corporativa.

No âmbito legal entra em vigor em 05 de Maio de 1997 a Lei n. 9.457 que altera a Lei n. 6.404/76 e a Lei n. 6.385/76 entre outras providências modernizam os processos de privatizações no país, constituindo a 1ª reforma da Lei das Sociedades Anônimas. Foi considerado por estudiosos um retrocesso aos direitos aos minoritários entre outras alterações, revoga o *Tag Along*⁴ de 100% para ordinaristas.

Em 1999 o IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa) lança o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, considerado o primeiro código brasileiro sobre governança corporativa, sendo um instrumento técnico que orienta a adoção destas práticas nas organizações brasileiras.

Mesmo com algumas iniciativas de se reformar a legislação societária para inserir as principais práticas de governança corporativa, foi em 2000 que BM&FBovespa criou Níveis Diferenciados de Governança Corporativa e o Novo

³ Fundos de Pensão e Fundos de Investimentos (Private Equity)

⁴ *Tag along*: assegura que a alienação, direta ou indireta, do controle acionário de uma companhia somente poderá ocorrer se o acionista adquirente se obrigue a fazer oferta pública de aquisição das demais ações ordinárias.

Mercado, cita Ferreira (2009), sendo a iniciativa de maior valia a promoção das práticas de governança.

Trata-se de uma auto-regulamentação do mercado na ausência de legislação específica.

A Lei nº 10.303 de 2001 é considerada a 2ª reforma da LSA. Em seu texto já contempla alterações alinhados com o que preconizou a Lei Sox em 2002, estabelece a adoção de práticas de governança corporativa, tendo como aspecto relevante a revitalização dos direitos aos minoritários, principalmente referente a limitação de 50% de emissão de ações preferenciais as companhias, ampliando a dispersão do capital votante. A Lei teve contribuição relevante a regulamentação das atividades da CVM, e posteriormente com *status* de agência reguladora do mercado de capitais conferido pela Lei 10.411/02, destaca Ferreira (2009).

Em 2002, a CVM lança uma cartilha sobre governança: “Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa”, trata-se de recomendações relativas a adoção de boas práticas de governança corporativa pelas companhias, observando os princípios da transparência, equidade de tratamento dos acionistas e prestação de contas. Mesmo sem poder de sanção por tratar-se de manual de orientações técnicas, a CVM informa que exigirá das companhias em seus Informativos Anuais (IAN) a indicação do nível de adesão as práticas recomendadas na forma “*pratique ou explique*”, ou seja, a companhia deve divulgar as práticas adotadas e as razões da não adoção de algumas destas práticas.

Atendendo a necessidade de regulamentação no que se refere, principalmente, a convergência internacional das demonstrações contábeis, foi promulgada em 28 de Dezembro de 2007, a Lei n. 11.638 que traz alterações importantes no que se refere à elaboração e divulgação das demonstrações contábeis, intimamente relacionadas à transparência das informações prestadas pelas organizações, considerada a 3ª reforma da Lei das Sociedades Anônimas.

2.4.2 Relacionamento da Lei das Sociedades Anônimas e a Governança Corporativa

Como citado anteriormente, a Lei das S.A e suas alterações, Lei nº 9.457/97, Lei nº 10.303/01 e Lei nº 11.638/07 é o principal instrumento legal no Brasil

que legisla aos assuntos inerentes as práticas de governança corporativa. O objetivo desse capítulo é uma abordagem sobre os principais pontos que norteiam o tema.

No seu escopo inicial a Lei nº 6.404/76 – Lei das Sociedades Anônimas – traz em seu art. 1º a caracterização de sociedade anônima:

art. 1º. A companhia ou sociedade anônima terá o capital dividido em ações, e a responsabilidade dos sócios ou acionistas será limitada ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas.

Em seu art. 15º § 2º traz a primeira contribuição ao princípio da Equidade, dada pela redação da Lei nº 10.303/01:

§2º O número de ações preferenciais sem direito a voto, ou sujeitas a restrição no exercício desse direito, não pode ultrapassar 50% do total das ações emitidas.

O texto original contemplava emissão de até 2/3 (dois terços) de ações preferenciais sem direito a voto, ou sujeitas a restrição do exercício de voto, uma evolução quanto a dispersão do capital votante.

A Lei nº 9.457/07 acrescenta ao art. 17 os direitos dos acionistas detentores de ações preferenciais.

O inciso II do caput estabelece de recebimento de dividendos, pelo menos 10% maior do que atribuído a cada ação ordinária. O objetivo da lei foi bonificar o acionista preferencial com retorno de dividendos superior aos ordinaristas, uma forma de compensar à condição da classe de ações sem direito a voto, de não deliberar em assembléia. Porém essa disposição da Lei tornou-se uma barreira ao princípio da equidade que prega a Governança Corporativa, ou seja, oferecendo benefícios distintos entre as classes ON (com direito a voto) e PN (sem direito a voto).

Podemos destacar no art. 17 o parágrafo 7º que dispõe da classe de ações especial preferencial para companhias estatais que passaram por processo de privatização:

§7º Nas companhias objeto de desestatização poderá ser criada ação preferencial de classe especial, de propriedade exclusiva do ente desestatizante, a qual o estatuto social poderá conferir os poderes que especificar, inclusive o poder de veto às deliberações da assembleia-geral nas matérias que especificar.

A flexibilização da legislação das sociedades anônimas pela Lei nº 9.457/07 trouxe regulamentação legal ao processo de privatizações ocorridas na

década de 90, principalmente o parágrafo 7º. Objetivo de resguardar os interesses estatais no que se refere à companhia estatizada, podendo consignar em estatuto poder de veto em temas relevantes, para o ente estatal que manteve participação acionária após a alienação do controle, um retrocesso para o princípio da equidade entre os acionistas.

A Seção II da Lei traz em seu art. 109 os direitos essenciais, garantia mínimas para seus acionistas:

art. 109. Nem o estatuto social nem assembleia-geral poderão privar o acionista dos direitos de:

I – participar dos lucros sociais;

II – participar do acervo da companhia, em caso de liquidação;

III – fiscalizar, na forma prevista nesta Lei, a gestão dos negócios sociais;

IV – preferência para a subscrição de ações, partes beneficiárias conversíveis em ações, debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição;

V – retirar-se da sociedade nos casos previstos em Lei.

§ 3 O estatuto da sociedade pode estabelecer que as divergências entre os acionistas e a companhia, ou entre os acionistas controladores e os acionistas minoritários, poderão ser solucionados mediante arbitragem, nos termos em que especificar. (Redação dada pela Lei nº 10.303/01)

A Lei das S.A já previa em sua redação original garantias mínimas aos acionistas no que tange as deliberações em assembleia-geral e a Lei nº. 10.303/01 traz a arbitragem, na mediação de conflitos contribuindo para equidade entre controladores e minoritários, alinhados as boas práticas de governança corporativa.

Em seu art. 115 traz responsabilidade do acionista quanto no exercício do voto e conflito de interesses:

art.115. O acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia. Considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar prejuízo para a companhia ou para outros acionistas. (Redação dada pela Lei 10.303/01)

O exercício abusivo do direito de voto, o acionista responde pelos danos causados mesmo que seu voto não tenha prevalecido sobre os demais, § 3º do art. 115.

O acionista controlador tem seus deveres previstos no art. 116, e suas responsabilidades apresentadas no art. 117 desta Lei.

art. 116 parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.

No parágrafo único do art. 116 a lei traz claramente o poder e as responsabilidades oriundas deste poder, quer seja com a empresa, quer seja com a comunidade onde atua. A Lei nº 10.303/01 traz uma complementação com o art. 116-A da redação original:

art. 116-A. O acionista controlador da companhia aberta e os acionistas, ou grupo de acionistas, que elegerem membro do conselho de administração ou membro do conselho fiscal, deverão informar imediatamente as modificações em sua posição acionária na companhia à Comissão de Valores Mobiliários e às Bolsas de Valores ou entidades do mercado de balcão organizado nas quais os valores mobiliários de emissão da companhia estejam admitidos à negociação, nas condições e na forma determinadas pela Comissão de Valores Mobiliários.

A nova redação dada pelo art. 116-A legisla sobre a transparência no controle acionário onde a companhia se vê obriga a informar a CVM a cada modificação da participação.

As modalidades de abuso de poder estão elencados no art. 117 as responsabilidades dos acionistas controlador tendo as mais relevantes expostas no §1º alíneas *a*, *b*, *e*, *g* e o § 2º sobre a responsabilidade solidária:

art. 117. O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados como abuso de poder.

§ 1 – São modalidades de exercício abusivo de poder:

a) orientar a companhia para fim estranho ao objeto social ou lesivo ao interesse nacional, ou levá-la a favorecer outra sociedade, brasileira ou estrangeira, em prejuízo da participação dos acionistas minoritários nos lucros ou no acervo da companhia, ou da economia nacional;

b) promover a liquidação de companhia próspera, ou a transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia, com o fim de obter, para si ou para outrem, vantagem indevida, em prejuízo dos demais acionistas, dos que trabalham na empresa ou dos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia;

e) induzir, ou tentar induzir, administrador ou fiscal a praticar ato ilegal, ou, descumprindo seus deveres definidos nesta Lei e no estatuto, promover, contra o interesse da companhia, sua ratificação pela assembleia geral;

g) aprovar ou fazer aprovar contas irregulares de administradores, por favorecimento pessoal, ou deixar de apurar denúncia que saiba ou devesse saber procedente, ou que justifique fundada ou suspeita de irregularidade.

§ 2 No caso da alínea e do § 1º, o administrador ou fiscal que praticar o ato ilegal responde solidariamente com o acionista controlador.

Essa Lei pelo seu art. 117 da responsabilidade solidária pelo abuso do poder, expropriação dos minoritários e manipulação da prestação de contas dos seus administradores, mesmo tratando de uma lei datada de 1976 traz premissas que se mantêm atuais, e alinhadas a Lei *Sarbanes-Oxley* americana.

O principal instrumento da gestão de conflitos dos acionistas na companhia vem apresentado em seu art. 118 que trata do Acordo de Acionistas, instrumento este que tem como objetivo compatibilizar o acerto de interesses, dos acionistas, no que se refere à companhia, conforme dispõe a Lei:

art.118. Os acordos de acionistas, sobre a compra e venda de suas ações, preferência para adquiri-las, exercício do direito a voto, ou do poder de controle deverão ser observados pela companhia quando arquivados na sua sede (Redação dada pela Lei nº 10.303/01)

§1º As obrigações ou ônus decorrentes desses acordos somente serão oponíveis a terceiros, depois de averbados nos livros de registro e nos certificados das ações, se emitidos.

§ 2º Esses acordos não poderão ser invocados para eximir o acionista de responsabilidade no exercício do direito de voto (art. 115) ou do poder de controle (art. 116 e 117).

O acordo de acionista após seu registro e arquivamento na forma da Lei, representa instrumento essencial à boa gestão e harmonização de conflitos. Esse instrumento deve-se adequar conforme as necessidades dos acionistas ou preconizar possíveis divergências ou discussões a respeito da gestão da instituição, cabendo ao administrador fazer cumprir o estabelecido no acordo.

O ambiente indicado pela Lei para debate e deliberações sobre todos os assuntos relacionados aos negócios da empresa é a Assembleia Geral. O art. 121 dispõe sobre as atribuições da Assembleia Geral:

art. 121. A assembleia geral, convocada e instalada de acordo com a lei e o estatuto, tem poderes para decidir todos os negócios relativos ao objeto da companhia e tomar as resoluções que julgar convenientes à sua defesa e desenvolvimento.

As competências privativas da Assembléia Geral estão disposta no seu art. 122 na qual se destaca:

–reformular o estatuto social, (inciso I);

- eleger ou destituir, a qualquer tempo, os administradores e fiscais da companhia, (inciso II);
- tomar anualmente, as contas dos administradores e deliberar sobre as demonstrações financeiras por eles apresentadas, (inciso III);
- suspender o exercício dos direitos do acionista, (inciso V);
- deliberar sobre transformação, fusão, incorporação e cisão da companhia, sua dissolução e liquidação, eleger e destituir liquidantes e julgar-lhe as contas, (inciso VIII).

A Assembleia Geral em suma permite a participação de todos os acionistas nas deliberações, ou seja, é o fórum onde os minoritários pode discutir os resultados da gestão dos acionistas controlador, um dos principais instrumento de garantia da equidade nas boas práticas de governança.

Em seu art. 138 § 2º a Lei nº 6.404/76 dispõe sobre a obrigatoriedade do Conselho de Administração de companhias de capital aberto.

Já em seu art. 140 dispõe sobre a Composição do Conselho de Administração com alterações da redação em seu parágrafo I, IV e Parágrafo único dado pela Lei nº 10.303/01:

art. 140. O Conselho de Administração será composto por, no mínimo, 3 (três) membros, eleitos pela assembleia geral e por ela destituíveis a qualquer tempo, devendo o estatuto estabelecer:

I – o número de conselheiros, ou o máximo e mínimo permitidos, e o processo de escolha e substituição do presidente do conselho pela assembleia ou pelo próprio conselho;

II – o modo de substituição dos conselheiros;

III – o prazo de gestão, que não poderá ser superior a 3 (três) anos, permitida a reeleição;

IV – as normas sobre convocação, instalação e funcionamento do conselho, que deliberará por maioria dos votos, podendo o estatuto estabelecer *quorum* qualificado para certas deliberações desde que especifique as matérias.

Parágrafo único. O estatuto poderá prever a participação no conselho de representantes dos empregados, escolhidos pelos votos destes, em eleição direta, organizada pela empresa, em conjunto com as entidades sindicais que os representem.

A participação no Conselho de Administração, no art. 140, trouxe contribuições importantes para a Governança Corporativa das companhias, estabelece um fórum de discussão dos acionistas. O estatuto social pode prever *quorum* qualificado⁵ para deliberação relevante, ou seja, de acordo com a sua

⁵ Para as deliberações em assembleia é necessária a aprovação de acionistas que representem metade, no mínimo, das ações com direito a voto (art. 136)

relevância o estatuto pode exigir participação superior na deliberação de temas específicos, e não somente a maioria simples. Em seu parágrafo único traz novação onde os empregados como grupo que compõe os *stakeholders* da empresa poderão deter cadeira no Conselho de Administração desde que estabelecido em estatuto e escolhido por eleição específica para este fim.

O art. 141 § 4º passou a garantir aos preferencialistas detentores de mais de 10% do capital o direito de eleger um membro do conselho de administração, mais uma contribuição ao princípio da Equidade dos acionistas dada pela Lei nº 10.303/01:

§ 4º Terão direito de eleger e destituir um membro e seu suplente do conselho de administração, em votação em separado na assembléia geral, excluído o acionista controlador, a maioria dos titulares, respectivamente:
I – de ações de emissão da companhia aberta com direito a voto, que representam, pelo menos, 15% (quinze por cento) do total das ações com direito a voto; e
II – de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito de emissão de companhia aberta, que representem, no mínimo, 10% (dez por cento) do capital social, que não houverem exercido o direito previsto no estatuto, em conformidade com o art. 18.

Em seu § 5º o art. 141 traz contribuição importante aos minoritários, permitindo agregarem suas ações para atingir o quorum que trata o § 4º:

§5 Verificando-se que nem os titulares de ações com direito a voto e nem os titulares de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito perfizeram, respectivamente, o quorum exigido nos incisos I e II do § 4º, ser-lhe-á facultado agregar suas ações para elegerem em conjunto um membro e seu suplente para o conselho de administração, observando-se, nessa hipótese, o quorum exigido pelo inciso II § 4º.

O art. 141 trouxe contribuição importante no que se refere a valorização dos minoritários e a dispersão acionária permitindo o arranjo de votos para participação qualificada nas assembleias gerais e conferindo-lhes cadeira no conselho deliberativo das companhias.

A Lei nº 6.404/76 estabelece em sua Seção IV deveres e responsabilidades inerente as atividades dos administradores. Observam-se preceitos da Governança Corporativa pelo princípio da Responsabilidade Corporativa alinhada o que veio dispor a *Lei Sox* em 2002.

O dever de diligência (zelo) está contemplado no art. 153:

art. 153. O administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios.

O perfil ético e de lealdade do administrador aos interesses da instituição está disposto no art. 155:

art. 155. O administrador deve ser com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios.

A Seção IV da Lei n. 6.404/76 traz as seguintes práticas para os administradores:

–Vedado usar, em benefício próprio ou de outrem, com ou sem prejuízo para a companhia, às oportunidades comerciais de que tenha conhecimento em razão do exercício do seu cargo, (art. 155, inciso I);

–Veda omissão no exercício ou proteção de direitos da companhia ou, visando à obtenção de vantagens, para si ou para outrem, deixar de aproveitar oportunidades de negócio de interesse da companhia, (art. 155, inciso II);

–É vedada a utilização de informação relevante ainda não divulgada, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, no mercado de valores mobiliários (*insider trading*⁶), (art. 155, § 4º);

–É vedado ao administrador intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia, bem como na deliberação que a respeito tomarem os demais administradores, (art. 156);

–O administrador da companhia deve declarar, ao firmar termo de posse, o número de ações, bônus de subscrição, opções de compra de ações e debêntures conversíveis em ações, de emissão da companhia e de sociedades controladas ou do mesmo grupo, de que seja titular, (art. 157).

Seguindo a observância ao princípio da Responsabilidade Corporativa, o art. 158 § 2º e 5º traz a responsabilidade compartilhada dos administradores:

art. 158 § 2º Os administradores são solidariamente responsáveis pelos prejuízos causados em virtude do não cumprimento dos deveres impostos pela lei para assegurar o funcionamento normal da companhia, ainda que, pelo estatuto, tais deveres não caibam a todos eles.

§ 4º Responderá solidariamente com o administrador quem, com o fim de obter vantagem para si ou para outrem, concorrer para a prática de ato com violação da lei ou do estatuto.

⁶ *Insider Trading* – Crimes cometidos no uso de informação privilegiada no mercado de valores mobiliários para auferir benefícios próprios ou favorecer terceiros. (Infomoney)

Esse artigo estabelece que os administradores respondam solidariamente com os prejuízos que a empresa venha causar a terceiros quando tenha infringido obrigações legais mesmo quando não estabelecidas tais obrigações em estatuto. O artigo também estabelece essa responsabilidade entre partes concorrentes ao ato, que agiram com negligência ou conivência com os atos ilegais do administrador. Eximindo-se de culpa o administrador que consignar em ata posição contrária ao ato ilícito.

A Lei das Sociedades Anônimas traz regulamentação sobre o Direito de Preferência no seu Artigo. 171 resguardando a participação acionária original em novas emissões:

art. 171. Na proporção do número de ações que possuem, os acionistas terão preferência para a subscrição do aumento do capital.

O princípio da equidade é emanado pelo Direito de Preferência, no aumento de capital social onde o atual acionista tem preferência de integralização de capital para manutenção da participação no capital antes do aumento. Porém o não exercício desta opção poderá haver subscrição de terceiros, § 8º.

A Lei das Sociedades Anônimas em 2007 sofreu sua 3ª alteração a partir da promulgação da Lei nº 11.638 datada de 28 de Dezembro de 2007.

Em suas disposições traz a novas exigências quanto a elaboração das demonstrações contábeis com foco na convergência internacional adotada em vários países.

No que tange a Governança Corporativa as demonstrações alinhadas à padrões internacionais habilita as companhias a realizarem captação junto a investidores estrangeiros, qualificando a apresentação de seus resultados.

O Novo Mercado da BM&FBovespa, que é abordado a seguir, traz em seus principais quesitos a elaboração das demonstrações contábeis nos padrões internacionalmente aceitos, *US GAAP* e *IFRS*, em consonância com a LSA.

A primeira contribuição da Lei nº 11.638 está no art. 176, no caput do artigo traz como objetivo das demonstrações financeiras a de exprimir com clareza a situação do patrimônio da companhias e as mutações ocorridas no exercício, onde acrescenta dois novos dispositivos quanto as demonstrações financeiras obrigatórias:

- Demonstração dos Fluxos de Caixa - DFC (Inciso IV);
- se companhia aberta, Demonstração do Valor Adicionado - DVA (Inciso V).

A DFC expõe a variações de saldo de caixa e equivalente de caixa durante o exercício segregado em fluxo das operações, dos financiamentos e dos investimentos. O DVA vem a contribuir qualificando as informações de geração de riqueza e distribuição dos seus resultados as partes relacionadas, tais como empregados, financiadores, acionistas e governo, art. 188 da Lei.

A exigência da padronização internacional dada pela Lei nº 11.638 vem a partir do art. 177 3º e 5º que dispõe:

§ 3º As demonstrações financeiras das companhias abertas observarão, ainda, as normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários, e serão obrigatoriamente auditadas por auditores independentes registrados na mesma comissão

§ 5º As normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários a que se refere o § 3º deste artigo deverão ser elaboradas em consonância com os padrões internacionais de contabilidade adotados nos principais mercados de valores mobiliários.

Os padrões internacionalmente aceitos são baseados nos critérios *US GAAP*, padrão americano e *IFRS* estabelecido International Accounting Standards Board - *IASB* (Comitê de Normas Internacionais de Contabilidade).

Eizirik (2008 p. 2) esclarece a importância das convergências internacionais da informação contábil:

A internacionalização das normas contábeis tem incentivado um processo de convergência das demonstrações contábeis com os objetivos de: reduzir os riscos nos investimentos internacionais (sob a forma de empréstimo ou de participação societária) e nos créditos de natureza comercial, dar maior transparência e facilidade de comunicação internacional no mundo dos negócios e reduzir o custo do capital que decorre dessa harmonização.

A forma com a empresa se comunica com o mercado e a transparência e qualidade nas suas informações contábeis contribui para as boas práticas de governança corporativa gerando valorização diante dos investidores.

O art. 254-A da LSA resgata o direito de *Tag Along* suprimido pela Lei 9.457/97:

art. 254-A. A alienação, direta ou indireta, do controle da companhia aberta somente poderá ser contratada sob a condição, suspensiva ou resolutiva, de que o adquirente se obrigue a fazer oferta pública de aquisição das ações com direito a voto de propriedade dos demais acionistas da

companhia, de modo a lhes assegurar o preço no mínimo igual a 80% (oitenta por cento) do valor pago por ação com direito a voto, integrante do bloco de controle.

O texto original da Lei nº 6.404/76 revogado pela Lei nº 9.457/97 trazia a seguinte redação em seu art. 254:

art. 254. A alienação do controle da companhia aberta dependerá de prévia autorização da Comissão de Valores Mobiliários.

§ 1º A Comissão de Valores Mobiliários deve zelar para que seja assegurado tratamento igualitário aos acionistas minoritários, mediante simultânea oferta pública para aquisição das ações.

§ 2º Se o número de ações ofertadas, incluindo a dos controladores ou majoritários, ultrapassar o máximo previsto na oferta, será obrigatório o rateio, na forma prevista no instrumento da oferta pública.

§ 3º Compete ao Conselho Monetário Nacional estabelecer normas a serem observadas na oferta pública relativa a alienação do controle da companhia aberta.

A nova regulamentação trazida pela Lei nº 10.303/01 apresenta modernização bastante significativa na alienação do controle, estabelecendo os critérios para alienação e sua aplicabilidade, onde na redação anterior, havia necessidade de solicitação prévia da CVM para somente depois observar a ocorrência de tratamento igualitário aos minoritários. Hoje em processos de alienação há observância de monopólio ou abalo da livre concorrência no mercado onde a companhia atua, pelos órgãos reguladores, porém o fato propriamente dito à interferência da CVM se tornou muito menor.

O direito de *Tag Along* garante aos minoritários o direito de receberem parte do ágio pago pelas ações do grupo de controle, comenta Ferreira (2009), ou seja, pela Lei nº 6.404, os minoritários serão remunerados no mínimo 80% do preço pago, por ação, aos controladores.

A recuperação da figura do *Tag Along* minimiza uma das maiores barreiras para adoção da Governança Corporativa, o conflito de propriedade e controle dos acionistas no mercado brasileiro.

Portanto a Lei das Sociedades Anônimas e suas alterações dão o aparato legal de alguns preceitos inerentes a Governança Corporativa no Brasil, mesmo que para alguns especialistas a adesão de medidas privadas, como é abordada a seguir no Novo Mercado, apresentam resultados mais claros sobre a adoção das boas práticas de governança corporativa.

2.4.3 Novo Mercado e Níveis Diferenciados de Governança

A pesquisa se aprofunda neste capítulo ao principal instrumento no mercado brasileiro para a promoção da Governança Corporativa. Apresentaremos a seguir as justificativas para constituição do Novo Mercado e os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa, os requisitos mínimos de cada Nível, as sanções previstas em cada regulamento e a evolução da aderência ao longo dos anos.

A BM&FBovespa em 2000 criou o Novo Mercado e os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa para as empresas listadas na bolsa de valores brasileira, aumentando o grau de transparência, o interesse dos investidores e a valorização das companhias. A criação dos Níveis Diferenciados é uma busca de modernização do mercado acionário brasileiro e estímulo para a adoção de práticas de governança corporativa na gestão das companhias.

No final da década de 90 o mercado acionário brasileiro passava por uma crise, em 1996 havia 550 empresas listadas na BM&FBovespa e em 1997 o número reduziu para 440, muitas empresas fecharam seu capital por não haver demanda por parte dos investidores, o principal fator que repercutiu forte no declínio do volume de negócios no mercado de capitais no Brasil foi a falta de proteção aos acionistas minoritários, (Portal do Investidor 2012).

A criação do Novo Mercado inaugura uma nova fase do mercado de capitais no Brasil, em que o setor privado toma a liderança do processo de promover reformas sobre esse mercado.

Baseado no modelo alemão Neuer Markt o Novo Mercado brasileiro foi constituído observando as regras bastantes restritivas visando oferecer forte proteção para os acionistas minoritários, melhoria na divulgação das informações e na gestão da Governança Corporativa, elucida Carvalho (2002).

Com o compromisso de implementar boas práticas de governança corporativa foi instituídos três classes: Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado, sendo o Nível 1 o de menor grau de parâmetros de exigências e o Novo Mercado de maior grau, esclarece Silva e Leal (2007).

Porém a revolução do Novo Mercado trouxe preocupação para as companhias já adaptadas ao concentrado mercado de ações, temiam ser pressionados pelos investidores para aderirem rapidamente ao Novo Mercado,

principalmente pelo compromisso de emitir apenas ações ordinárias, correndo o risco dos investidores direcionarem seus recursos para empresas com melhores práticas de governança. Outras externavam preocupação pela arbitragem (privada) para gerir os conflitos e não a justiça comum, ficando a mercê de abusos, Santana (2006).

A BM&FBovespa reconhecendo que as regras estabelecidas para o Novo Mercado são bastante restritivas e que muitas empresas não terão condições de satisfazê-las, foi criado outros dois níveis de governança (denominados Nível 1 e Nível 2).

Além disso, as regras mais rígidas para as empresas reduzem o risco dos investidores que decidem ser sócios destas empresas, graças aos direitos e garantias asseguradas aos acionistas e às informações mais completas divulgadas, que reduzem as assimetrias de informações entre acionistas controladores, gestores da companhia e os participantes do mercado, BM&FBovespa (2011).

O Novo Mercado não requer sistema operacional diferenciado do mercado tradicional, o Novo Mercado funciona como um “selo de qualidade”, destaca Silva e Leal (2007). O valor reside nas obrigações contratuais assumidas pela empresa.

Essas regras vão além das obrigações que as companhias têm perante a Lei das Sociedades por Ações (Lei das S. As.) e melhoram a avaliação das companhias que decidem aderir, voluntariamente, a um desses níveis de listagem, esclarece IBGC (2011).

Santana (2006) destaca o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) como agente privado na disseminação das ideias do Novo Mercado junto a investidores e como entes públicos destaca-se a CVM e Secretária de Previdência Complementar (órgão responsável pela supervisão dos fundos de pensão brasileiros). Os fundos de pensão passaram a ser autorizados a aumentarem sua exposição do seu capital em ações, desde que os ativos fossem de companhias listadas no Novo Mercado, se a aquisição fosse em IPOs⁷ obrigatoriamente as empresas deveriam estar listadas no Novo Mercado ou no mínimo no Nível 2. Recentemente o BNDES também passou a considerar a adesão no Novo Mercado para fechamento de operações de financiamento.

⁷ IPO – Termo em inglês *Initial Public Offering* – trata-se da oferta primária de ações no mercado acionário da empresa. (Infomoney)

Portanto, a partir do Novo Mercado estabeleceram-se no país quatro mercados de ações: Tradicional, com regras de listagem estabelecidas pela lei, o Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado estabelecidos as regras de listagem por ente privado a BM&FBovespa.

Em 2005, a BM&FBovespa estabeleceu ainda o Bovespa Mais, nível preliminar, incentivando empresas de menor porte a abrirem seu capital.

2.4.3.1 Níveis Diferenciados de Governança Corporativa

Considerados dois estágios intermediários de listagem, os níveis diferenciados 1 e 2, permitem as companhias listadas uma adaptação progressiva as exigências do Novo Mercado. Uma adaptação necessária haja vista a realidade precária do mercado acionário brasileiro à adesão as boas práticas de governança corporativa até então.

Dessa forma, segundo Santana (2006), a regulamentação do Novo Mercado estabeleceu o Nível Diferenciados 1 e Nível Diferenciado 2, um caminho a percorrer em direção a adoção de práticas de governança corporativa demandadas pelos investidores. Estes dois segmentos intermediários servem como degraus para que a companhia possa alcançar o nível mais alto, Novo Mercado, ou seja, uma adaptação gradual das empresas já listadas, já que para muitas delas a adesão imediata ao Novo Mercado não seja possível, pela sua estrutura acionário de propriedade e controle.

(a) Nível Diferenciado 1

A abordagem inicial é sobre o Nível 1, nível menos rigoroso quanto as boas práticas de governança corporativa.

Conforme Bovespa (2011), o Nível 1 exige que as empresas adotem práticas que favoreçam a transparência e o acesso às informações pelos investidores. Este nível estabelece algumas práticas de governança corporativa sem afetar sua flexibilidade em organizar sua estrutura de controle, suas exigências são as que mais se aproximam da estabelecidas pela lei, destaca Santana (2006).

Para isso, devem divulgar informações adicionais às exigidas em lei, como relatórios financeiros mais completos, informações sobre negociação feita por

diretores, executivos e acionistas controladores e sobre operações com partes relacionadas.

Em 2002 a BM&FBovespa reformulou o regulamento de listagem onde estabeleceu que as companhias que realizassem novas ofertas públicas de ações deveriam estar listadas no mínimo no Nível 1.

O Regulamento de listagem do Nível 1 (Bovespa 2011), estabelece os requisitos mínimos para adesão a este nível.

Quanto ao Conselho de Administração a companhia deverá adotar os seguintes procedimentos:

- Competência - o conselho de administração da Companhia deverá ter as funções e competências que a legislação societária vigente lhe atribuir;

- Deveres e Responsabilidades - Os membros do conselho de administração terão os deveres e responsabilidades estabelecidos pela legislação societária vigente e, adicionalmente, pelo estatuto social da Companhia e por este Regulamento de Listagem;

- Acumulação de Cargos - os cargos de presidente do conselho de administração e de diretor presidente ou principal executivo da Companhia não poderão ser acumulados pela mesma pessoa, excetuadas as hipóteses de vacância que deverão ser objeto de divulgação específica ao mercado e para as quais deverão ser tomadas as providências para preenchimento dos respectivos cargos no prazo de 180 (cento e oitenta) dias.

- Divulgação de Cargos - os membros do conselho de administração deverão entregar à Companhia, lista dos cargos que ocupem no conselho de administração, conselho fiscal, comitês e órgãos executivos de outras sociedades ou entidades;

- Mandato - os membros do conselho de administração da Companhia terão mandato unificado de, no máximo, 2 (dois) anos, sendo permitida a reeleição;

- Termo de Anuência - a Companhia deverá exigir que todos os novos membros do conselho de administração e da diretoria subscrevam o Termo de Anuência dos Administradores, condicionando a posse nos respectivos cargos à assinatura desse documento, que deverá ser protocolado na BM&FBOVESPA em até 15 (quinze) dias da data de posse dos eleitos;

Quanto às informações periódicas e eventuais que devem ser prestadas a companhia deve observar as seguintes obrigações:

- Demonstrações e Formulários - apresentar as seguintes informações periódicas observando as condições e prazos previstos na regulamentação vigente: Demonstrações financeiras; Formulário de demonstrações financeiras padronizadas – DFP; Formulário de informações trimestrais – ITR; e Formulário de referência;

- Partes Relacionadas - nas notas explicativas das Informações Trimestrais, além das informações previstas na legislação, a Companhia deverá obrigatoriamente incluir uma nota sobre transações com partes relacionadas, contendo as divulgações previstas nas regras contábeis aplicáveis às demonstrações financeiras anuais;

- Posição acionária - informar e manter atualizada a posição acionária por espécie e classe de todo aquele que detiver 5% (cinco por cento) ou mais das ações de cada espécie e classe do capital social da Companhia, de forma direta ou indireta, até o nível de pessoa física, desde que a Companhia tenha ciência de tal informação;

- Reuniões Públicas - a Companhia e os Administradores deverão, pelo menos uma vez ao ano, realizar reunião pública com analistas e quaisquer outros interessados, para divulgar informação quanto à sua respectiva situação econômico-financeiros projetos e perspectivas;

- Calendário de Eventos - enviar à BM&FBOVESPA e divulgar, até 10 de dezembro de cada ano, um Calendário Anual para o ano civil seguinte, contendo, no mínimo, menção e respectiva data dos atos e eventos societários, da reunião pública com analistas e quaisquer outros interessados e da divulgação das informações financeiras programadas para o ano civil seguinte;

- Política de negociação de valores mobiliários - elaborar, divulgar e enviar à BM&FBOVESPA, política de negociação de valores mobiliários de emissão da Companhia que é aplicável, no mínimo, à própria Companhia, ao Acionista Controlador, aos membros do conselho de administração e do conselho fiscal, quando instalado, aos diretores e a membros de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas criados por disposição estatutária;

•Código de Conduta - elaborar, divulgar e enviar à BM&FBOVESPA código de conduta que estabeleça os valores e princípios que orientam a Companhia e que devem ser preservados no seu relacionamento com administradores, funcionários, prestadores de serviço e demais pessoas e entidades com as quais a Companhia se relacione.

Quanto a oferta pública de distribuição de ações a companhia deve observar os seguintes requisitos:

•Percentual Mínimo de Ações em Circulação - a Companhia deve ter para ser admitida no Nível 1 de Governança Corporativa, percentual esse que deve ser mantido durante todo o período em que os valores mobiliários por ela emitidos permaneçam registrados para negociação no Nível 1, as quais devem totalizar pelo menos 25% (vinte e cinco por cento) do total do capital social da Companhia;

•Dispersão acionária: em toda e qualquer oferta pública de distribuição de ações, a Companhia deverá envidar melhores esforços com o fim de alcançar dispersão acionária, com adoção de procedimentos especiais, os quais constarão no respectivo prospecto, como por exemplo, os abaixo indicados: garantia de acesso a todos os investidores interessados; ou distribuição a pessoas físicas ou investidores não institucionais de, no mínimo, 10% (dez por cento) do total a ser distribuído;

•Prospectos - os prospectos relativos às ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários de emissão da Companhia deverão: observar as exigências aplicáveis por força da legislação vigente e dos regulamentos editados por entidades de autorregulação; informar a existência e a vinculação à Cláusula Compromissória de arbitragem, se aplicável; e ser enviados à BM&FBOVESPA;

•Aumento de Capital - na ocorrência de um aumento de capital que não tenha sido integralmente subscrito por quem tinha direito de preferência ou que não tenha contado com número suficiente de interessados na respectiva oferta pública de distribuição, a subscrição total ou parcial de tal aumento de capital pelo Acionista Controlador obrigá-lo-á a tomar as medidas necessárias para recompor o Percentual Mínimo de Ações em Circulação dentro dos 6 (seis) meses subsequentes à homologação da subscrição;

Quanto à negociação de valores mobiliários a companhia deve atender aos seguintes requisitos:

•Ações em poder do Controlador - o Acionista Controlador e as pessoas vinculadas ficam obrigados a comunicar à Companhia a quantidade e as características dos valores mobiliários de emissão da Companhia de que sejam titulares direta ou indiretamente, inclusive Derivativos a eles referenciados. Tal comunicação deverá ser feita imediatamente após a aquisição do Poder de Controle;

Quanto a saída do Nível 1 pode ocorrer nas seguintes situações:

•Saída - a Companhia poderá sair do Nível 1 de Governança Corporativa a qualquer tempo, desde que a saída seja aprovada previamente em assembléia geral de acionistas, exceto nos casos de saída do Nível 1 por cancelamento do registro de companhia aberta, e comunicada à BM&FBOVESPA por escrito com antecedência prévia mínima de 30 (trinta) dias;

•Cancelamento do Registro - caso a saída do Nível 1 de Governança Corporativa ocorra em razão de cancelamento de registro de companhia aberta: deverão ser observados todos os procedimentos previstos na legislação, e ficará dispensada a realização da assembléia geral;

•Reorganização Societária - caso a saída da Companhia do Nível 1 de Governança Corporativa venha a ocorrer em virtude de operação de reorganização societária, na qual a companhia resultante não tenha seus valores mobiliários admitidos à negociação no Nível 1 de Governança Corporativa no prazo de 120 (cento e vinte) dias contados da data da assembleia geral que aprovou a operação;

•Obrigações após a saída - a saída da Companhia do Nível 1 de Governança Corporativa não eximirá a Companhia, os Administradores, o Acionista Controlador e os demais acionistas de cumprir as obrigações e atender as exigências e disposições decorrentes do Contrato de Participação no Nível 1 de Governança Corporativa, do Regulamento de Sanções e deste Regulamento de Listagem que tenham origem em fatos anteriores à saída.

Diante disso o Nível 1 de Governança Corporativa caracteriza-se por exigir regras menos rigorosas, observando o que estabelece o Nível 2 e o Novo Mercado, porém traz uma evolução no que se refere as exigências da Lei das SA's. As empresas listadas no Nível 1 comprometem principalmente em melhorar a transparência das informações ao mercado.

Porém, o Nível 1 de Governança Corporativa foi estabelecido com o intuito de ser um degrau para atingir o Novo Mercado, em função dos custos elevados para aderência aos Níveis Diferenciados desembolsados pelas companhias e pela exigência dos investidores para que as companhias rapidamente se enquadrem no Novo Mercado, a BM&FBovespa já estuda a extinção deste Nível em função que novas emissões pelas companhias estão sendo realizadas a partir da migração para o Nível 2 e em sua grande maioria para o Novo Mercado, estabelecendo custo menor de captação e maior dispersão. As estatais listadas são o maior empecilho para extinção, em função do controle público majoritário, porém observa-se adequações nos estatutos sociais de algumas delas atendendo as boas práticas de forma plena.

(b) Nível Diferenciado 2

O Nível Diferenciado 2 exige que as companhias aceitem e cumpram todas as obrigações previstas no regulamento do Novo Mercado, com algumas exceções. As empresas listadas no Nível 2 têm o direito de manter ações preferenciais (PN).

De acordo com Andrade e Rossetti (2007), há uma exigência mais ampla do que o Nível 1, priorizando direitos adicionais aos acionistas minoritários.

Além da aceitação das obrigações listadas anteriormente no Nível 1 a empresa e seus controladores devem adotar as seguintes práticas, conforme Bovespa (2011):

Quanto ao exercício do voto a Companhia deve observar:

•Limitação do voto - não poderá prever, em seu estatuto social, disposições que limitem o número de votos de acionista ou Grupo de Acionistas em percentuais inferiores a 5% (cinco por cento) do total das ações com direito a voto.

•Quorum qualificado - exceto nos casos exigidos em lei ou regulamentação aplicável, as Companhias não poderão prever, em seus estatutos sociais, disposições que: estabeleçam quorum qualificado para a deliberação de matérias que devam ser submetidas à assembleia geral de acionistas; e impeçam o exercício de voto favorável ou imponham ônus aos acionistas que votarem favoravelmente à supressão ou alteração de cláusulas estatutárias;

•Direito a voto das ações preferenciais - que as ações preferenciais emitidas deverão conferir direito de voto, no mínimo, nas seguintes matérias: (a) transformação, incorporação, fusão ou cisão da Companhia; (b) aprovação de contratos entre a Companhia e o Acionista Controlador, diretamente ou por meio de terceiros, assim como de outras sociedades nas quais o Acionista Controlador tenha interesse, sempre que, por força de disposição legal ou estatutária, sejam deliberados em Assembleia Geral; (c) avaliação de bens destinados à integralização de aumento de capital da Companhia; (d) escolha de instituição ou empresa especializada para determinação do Valor Econômico da Companhia;

Quanto aos conflitos societários o Regulamento apresenta o seguinte requisito:

•Câmara de Arbitragem – a Companhia compromete-se a resolver toda e qualquer disputa ou controvérsia relacionada a este Regulamento, ao Contrato de Participação no Nível 2 de Governança Corporativa e às suas relações com Administradores e acionistas por meio de arbitragem, nos termos do Regulamento de Arbitragem.

Quanto ao Conselho de Administração o Regulamento do Nível 2 estabelece:

•Composição Conselho de Administração - o Conselho de Administração é composto por, no mínimo, 5 (cinco) membros, eleitos pela assembleia geral, dos quais, no mínimo, 20% (vinte por cento) deverão ser Conselheiros Independentes.

•Conselheiro Independente - o(s) conselheiro(s) eleito(s) mediante faculdade prevista pelo art. 141, §§ 4º e 5º ou pelo art. 239 da Lei das Sociedades por Ações também será (ão) considerado(s) independente(s);

Quanto ao Conselho Fiscal o Regulamento dispõe:

•Atribuições - o Conselho Fiscal da Companhia deverá ter as funções e competências que a legislação societária vigente lhe atribuir, assim como outras estabelecidas pelo estatuto social da Companhia que sejam compatíveis com a natureza deste órgão;

•Responsabilidades - os membros do Conselho Fiscal terão os deveres e responsabilidades estabelecidos pela legislação societária vigente e por este Regulamento de Listagem, que, no seu caso específico, consistem na adesão ao Regulamento de Arbitragem;

•Termo de Anuência - a Companhia deverá exigir que todos os membros eleitos para compor seu conselho fiscal, quando instalado, subscrevam Termo de Anuência, condicionando a posse nos respectivos cargos à assinatura deste documento, que deverá ser protocolado na BM&FBOVESPA em até 15 (quinze) dias da data de posse dos eleitos;

Quanto as informações periódicas e eventuais que devem ser prestadas o Regulamento do Nível 2 evolui ao Nível 1 nos seguintes pontos:

•Demonstrações Financeiras Traduzidas para o Inglês - após o encerramento de cada exercício social e de cada trimestre, a Companhia deverá divulgar, no idioma inglês, o conjunto de demonstrações financeiras consolidadas ou individuais, no caso de não elaborar demonstrações consolidadas, acompanhado do relatório da administração ou comentário sobre o desempenho e do parecer ou relatório de revisão especial dos auditores independentes, seguindo as normas do *US GAAP* ou *IAS GAAP*, conforme previsto na legislação nacional.

Quanto a alienação do controle estabelece:

•Alienação do controle - extensão para todos os acionistas detentores de ações ordinárias ou preferências das mesmas condições obtidas pelos controladores, quando da venda do controle da companhia, os detentores de ações preferenciais pagamento mínimo 80% do valor pago aos detentores de ações ordinárias.

Quanto ao cancelamento do registro de companhia aberta especifica:

•Laudo de Avaliação - o cancelamento do registro de companhia aberta exigirá a elaboração de laudo de avaliação de suas ações pelo respectivo Valor Econômico, devendo tal laudo ser elaborado por instituição ou empresa especializada, com experiência comprovada e independência quanto ao poder de decisão da Companhia, seus Administradores e/ou Acionista Controlador;

•Oferta Pública - Na oferta pública de aquisição de ações, a ser feita pelo Acionista Controlador ou pela Companhia, para o cancelamento do registro de companhia aberta, o preço mínimo a ser ofertado deverá corresponder ao Valor Econômico apurado no laudo de avaliação;

Quanto a saída do Nível 2 de listagem o Regulamento prevê:

•Alienação do controle após a saída - a Alienação de Controle da Companhia que ocorrer nos 12 (doze) meses subsequentes à sua saída do Nível 2 de Governança Corporativa, obrigará o Acionista Controlador Alienante e o Adquirente, conjunta e solidariamente, a oferecer aos demais acionistas a aquisição de suas ações pelo preço e nas condições obtidas pelo Acionista Controlador Alienante na alienação de suas próprias ações, devidamente atualizado;

•Vedação ao Retorno - após a saída do Nível 2 de Governança Corporativa, os valores mobiliários de emissão da Companhia não poderão retornar a ser negociados no Nível 2 de Governança Corporativa por um período mínimo de 2 (dois) anos contados da data em que tiver sido formalizado o desligamento, salvo se a Companhia tiver o seu controle acionário alienado após a formalização de sua saída do Nível 2 de Governança Corporativa.

Portanto, o Nível 2 contempla principalmente requisitos que vislumbram a equidade entre controladores e minoritários. Observa-se, também, que as companhias que já estavam listadas no mercado tradicional, em função de sua estrutura acionária estão capacitadas a atender as condições estabelecidas no Novo Mercado, porém, necessitam de um período de adaptação para conversão das ações preferenciais em ações ordinárias.

2.4.3.2 Novo Mercado

Trata-se do mais elevado padrão de Governança Corporativa estabelecido no Brasil. As companhias listadas no Novo Mercado só podem emitir ações com direito de voto, as chamadas ações ordinárias (ON), ou seja, todo o acionista independente da participação pode deliberar em assembleia pela representativa que lhe cabe.

Por se tratar de uma mudança relevante nas estruturas de capital das companhias, é mais comum que as empresas que decidem abrir o seu capital, já tomem esta decisão de integrar o segmento especial de listagem do Novo Mercado durante este processo, muito em função do dispêndio deste processo.

Além da aceitação das obrigações listadas anteriormente no Nível 1 e Nível 2, a empresa e seus controladores devem adotar as seguintes práticas, Bovespa (2011):

- Ações Ordinárias - o capital deve ser composto exclusivamente por ações ordinárias com direito a voto;

- Alienação do Controle - no caso de venda do controle todos os acionistas têm direito a vender suas ações pelo mesmo preço (*Tag Along* de 100%);

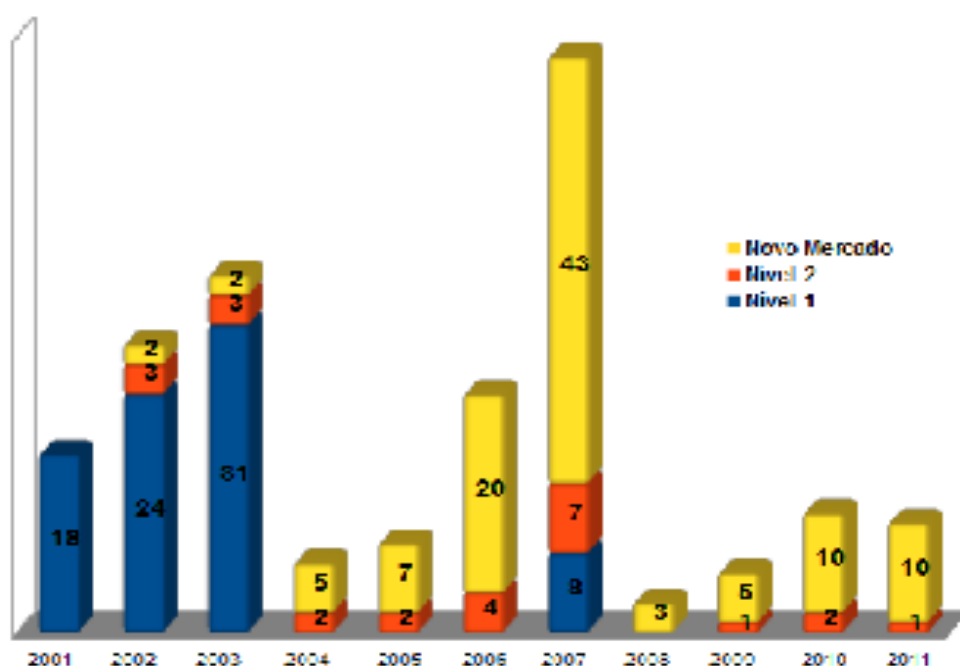
A aderência à práticas de governança corporativa elevadas estabelecidas pelo Novo Mercado, principalmente na abertura de capital, demonstra a disposição dos acionistas majoritários como dos administradores da adoção de transparência nas informações ao mercado, equilíbrio de direitos entre os acionistas, ética e responsabilidade da gestão, observância das legislação e padrões de controle, em contrapartida observa-se a liquidez das suas ações negociadas e respectiva valorização, melhoria significativa da imagem institucional, a marca da companhia agrega esse “selo de qualidade ou compromisso”, menor custo de captação em

novas emissões de ações e mais recentemente no Brasil as companhias no Novo Mercado estão entre as eleitas por investidores de capital estrangeiro para agregarem seus portfólios, diante do redirecionamento do fluxo de capitais em função da crise econômica europeia.

2.4.3.4 Aderência aos Níveis de Governança

Mesmo sendo criado em 2000 as adesões aos níveis especiais de listagem iniciaram em Julho de 2001, conforme demonstra Quadro 3 abaixo, neste período ocorreram adesões somente no Nível 1. A primeira adesão ao Novo Mercado ocorreu em Fevereiro de 2002 pela Companhia de Concessões Rodoviárias – CCR.

Evolução de segmento de listagem da Bovespa



Quadro 3 – Aderência aos Níveis Diferenciados e o Novo Mercado

Fonte: Elaborado pelo autor baseado em Bovespa (2011)

Em 2007 ocorreu a grande adesão aos Níveis Diferenciados com o grande volume de IPO's, deve-se principalmente a exigência do mercado pela adesão Novo Mercado para novas emissões. No ano seguinte com a eclosão da crise econômica mundial com bolsas em queda somente 03 (três) companhias

realizaram oferta públicas de ações e abriram seu capital já enquadrado no Novo Mercado.

Segmentos de Listagem da BOVESPA

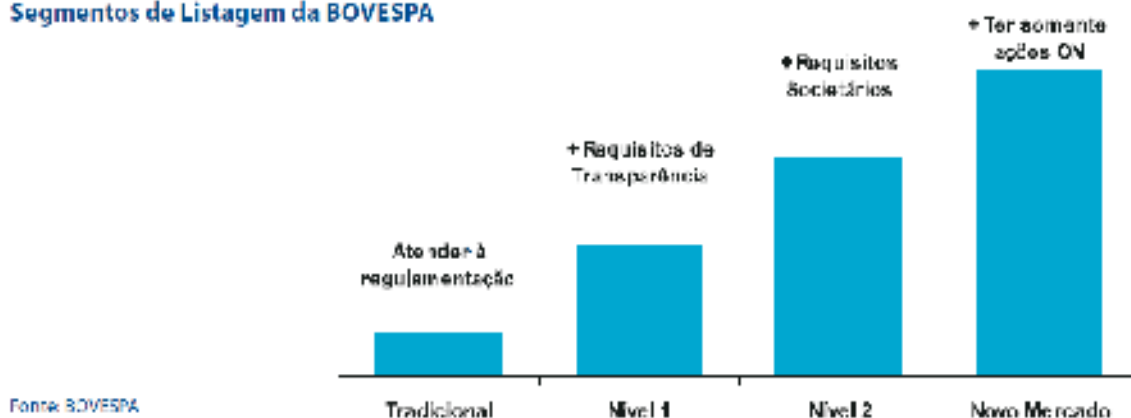


Figura 1 – Requisitos de Listagem da Bovespa

Fonte: Bovespa (2012)

De acordo com Relatório Anual da BM&FBovespa o ano de 2011 encerrou-se com 182 empresas listadas sendo 125 no Novo Mercado, 19 no Nível 2 e 38 listadas no Nível 1 em um total de 587 companhias listadas.

A maior adesão ainda está no mercado tradicional, com migração gradativa para os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa.

Contudo, em 11 anos de efetivo exercício os Níveis de listagem especiais ainda não cativaram a grande maioria das empresas com capital aberto na bolsa de valores. O mercado de capitais ainda passa por período de modernização depois de tanto anos de pouco valorização pelo mercado, a adoção das boas práticas de governança é um exemplo disso.

2.3.4.5 Bovespa Mais

Em 2005 a BM&FBovespa institui um segmento especial de listagem denominado Bovespa Mais onde o objetivo de ampliar o número de empresas à aderirem a abertura de capital, tornando o mercado de ações acessível as empresas de pequeno e médio porte.

Para aderir ao Bovespa Mais a empresa deverá obter registro na CVM de companhia aberta e registro de listagem pela BMFBovespa através de análise prévia.

2.3.4.6 Sanções do Regulamento de Adesão aos Níveis Diferenciados e Novo Mercado

O Regulamento de Listagem da BM&FBovespa estabelece nas suas orientações técnicas para adesão aos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa sanções pecuniárias e não pecuniárias a não observância dos quesitos estabelecidos, podendo ser atribuídas a companhia, a seus administradores e aos acionistas e/ou acionista controlador.

A competência para a análise de eventuais defesas, bem como para aplicação das sanções pecuniárias, assim como das demais penalidades previstas no Regulamento de Listagem, é da Diretoria de Relações com Emissores da BM&FBovespa.

O Regulamento também estabelece que nos casos de aplicação das sanções pecuniárias aos Administradores da companhia, deverão ser considerados o Conselho de Administração e Diretoria, exceto aquele que tiver discordado do ato averbada em respectiva ata sobre a matéria.

A aplicação das sanções será acompanhada de notificação por escrito para os Administradores e acionistas e/ou Acionista Controlador e se necessário é estabelecido prazo para ajustamento das irregularidades que levou ao registro. Seguindo os preceitos do contraditório é assegurada ampla defesa aos envolvidos.

Os Níveis Diferenciados de listagem estabelecem sanções pecuniárias e não pecuniárias. De acordo com o grau de exigência das práticas de governança corporativa maior a quantidade de sanções que a empresa está exposta conforme descrita no Anexos I deste estudo.

As infrações atribuídas a mais de uma pessoa, todas responderão solidariamente pela multa. A companhia também é solidária ao descumprindo de obrigações previstas no Regulamento, exceto quando for exclusiva dos acionistas e/ou Acionista Controlador.

A adimplência do pagamento em 10 (dez) dias subsequentes à data estipulada da notificação é concedida de 50% no valor da multa.

Para as sanções não pecuniárias o Regulamento estabelece as seguintes medidas:

- as cotações dos valores mobiliários de emissão da Companhia deverão ser divulgadas em separado, determinando novo prazo, por meio de notificação à Companhia para que ela remedie a infração cometida;

- os valores mobiliários emitidos pela Companhia tenham a sua negociação suspensa, determinando prazo para ajustar-se a infração observada por meio de notificação a Companhia;

- o caso estabelecido no item acima não for cumprido poderá acarretar cancelamento da autorização de registro para negociar ações nos Níveis Diferenciados de Listagem.

O reingresso e negociação dos valores mobiliários aos Níveis 1, 2 , Novo Mercado e Bovespa Mais, não poderá se dar antes de 02 (anos), contados da data do cancelamento da autorização da Companhia, salvo se houver alienação de seu controle neste período.

Portanto da mesma forma que a auto-regulamentação das práticas de governança corporativa exercidas pelo mercado, através da Bovespa no Brasil, também o mesmo ente estabelece sanções ao descumprimento das exigências de cada regulamento. O legislador brasileiro deixou a cargo de a iniciativa privada fiscalizar tais atos.

2.5 MODELOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

A Governança Corporativa teve como mola propulsora o conflito de agência, com o afastamento entre a propriedade e o controle nas organizações, contudo, como as economias são heterogêneas, os requisitos das boas práticas podem variar, atendendo os anseios dos sócios e dos demais agentes (*stakeholders*).

Andrade e Rossetti (2007) fundamentam o tema observando que mesmo havendo uma extensa relação de fatores de diferenciado entre os modelos existentes pode ser sintetizados em quadro abordagens:

- A abordagem de Prowse: focada nas constituições dos Conselhos de Administração e em outros mecanismos internos de Governança Corporativa;

- A abordagem de La Porta, Lopez-de-Silanes e Shleifer: enfatiza a concentração da propriedade acionária e a proteção dos minoritários.

- A abordagem de Berglof: destaca a fonte de financiamento predominante, apontando as diferenças essenciais entre os modelos *market oriented* e *bank oriented*;

- A abordagem de Franks e Mayer: analisa as diferenças atribuídas às forças de controle internas e externas e a eficiência delas de geração de sistemas de boa governança.

Essas abordagens foram sintetizadas em dez fatores de diferenciação, conforme Andrade e Rossetti (2007):

- 1.Fonte predominante de financiamento das empresas.
- 2.Separação entre a propriedade e o controle.
- 3.Separação entre a propriedade e a gestão.
- 4.Tipologia dos conflitos de agência.
- 5.Proteção legal aos minoritários.
- 6.Dimensões usuais, composição e formas de atuação dos Conselhos de Administração.
- 7.Liquidez da participação acionária.
- 8.Forças de controles mais atuantes.
- 9.Estágio em que se encontra a adoção das práticas da boa governança.
- 10.Abrangência dos modelos de governança praticados, quanto à conciliação dos objetivos de retorno total dos *shareholders* com os de *stakeholders* com interesses em jogo nas companhias.

A partir desses fatores e em linha com os perfis econômicos dos países a literatura define cinco modelos de Governança Corporativa mais adotada no mundo: modelo Anglo-Saxão (predominante nos Estados Unidos e no Reino Unido), modelo Alemão (Alemanha), modelo Japonês (Japão), modelo Latino-europeu (Itália, França, Espanha e Portugal) e modelo Latino-Americano (Brasil, Argentina, Chile, Colômbia, México e Peru), esclarecem Leal e Camuri (2008).

Características definidoras	Modelo anglo-saxão	Modelo alemão	Modelo japonês	Modelo latino-europeu	Modelo latino-americano
Financiamento predominante	Equity	Debt	Debt	Indefinida	Debt
Propriedade e controle	Dispersão	Concentração	Concentração com cruzamentos	Concentração	Familiar concentrado
Propriedade e gestão	Separadas	Sobrepostas	Sobrepostas	Sobrepostas	Sobrepostas
Conflitos de agência	Acionistas-direção	Credores-acionistas	Credores-acionistas	Majoritários-minoritários	Majoritários-minoritários
Proteção legal a minoritários	Forte	Baixa ênfase	Baixa ênfase	Fraca	Fraca
Conselhos de administração	Atuantes, foco em direitos	Atuantes, foco em operações	Atuantes, foco em estratégia	Preparados para maior eficácia	Vinculos com gestão
Liquidez da participação acionária	Muito alta	Baixa	Em evolução	Baixa	Especulativa e oscilante
Forças de controle mais atuantes	Externas	Internas	Internas	Internas migrando para externas	Internas
Governança corporativa	Estabelecida	Adesão crescente	Baixa ênfase	Ênfase em alta	Embrionária
Abrangência dos modelos de governança	Baixa	Alta	Alta	Mediana	Em transição

Quadro 5 – Modelos de Governança Corporativa

Fonte: Andrade e Rossetti (2007).

(a) Modelo Anglo-Saxão

O Modelo Anglo-Saxão preconizou o desenvolvimento da Governança Corporativa, a partir da exigência de investidores quanto a transparência e a prestação de contas das companhias.

A separação entre a propriedade e a gestão e com controle pulverizado são fundamentos que se destacam neste modelo, citam Andrade e Rossetti (2007). A pulverização do controle exige a adoção de práticas contábeis certificados com o intuito de penalizar as fraudes, revelam Leal e Camuri (2008).

A predominância das características deste modelo encontra-se no mercado dos Estados Unidos, Reino Unido, Canadá e Austrália.

A Lei *Sarbanes-Oxley* de 2002 foi a principal contribuição legal deste modelo com padrões rígidos dos controles internos e prestação de contas.

Desta forma o modelo Anglo-Saxão é fortemente orientado pelo mercado, principalmente pelos investidores e por eles monitorados com forte estrutura regulatória de proteção aos acionistas, destaca Andrade e Rossetti (2007).

Quanto aos fatores determinantes destaca-se neste modelo a separação da propriedade e gestão, com participação no controle pulverizada.

(b) Modelo Alemão

O Modelo Alemão tem como característica a concentração de propriedade e poder, diferente da dispersão acionária do modelo Anglo-Saxão.

Na Alemanha os Bancos predominam o financiamento das companhias através de créditos de longo prazo, com forte participação acionária nas empresas dividindo com outros acionistas não financeiros grandes blocos de controle. Devido a concentração de capital, a participação dos bancos, minimizam os conflitos de agência, exercendo grande controle sobre a gestão, tanto como credores quanto acionistas, não há limite legal das instituições financeiras na participação do capital, conforme Andrade e Rossetti (2007).

A rigidez do Modelo Alemão elucidam Leal e Camuri (2008), vem sendo alterado com o advento da globalização da economia e da circulação de capitais tem evoluído para um maior capitalização por meio do mercado, contribuição também pela integração europeia.

Há outra peculiaridade praticada na Alemanha que busca a participação mais plural na gestão das companhias, com a rejeição de alguns segmentos da sociedade a estrutura autocráticas de poder, conforme esclarecem Andrade e Rossetti (2007 p. 340):

Por exigências regulatórias, as empresas com mais de 2.000 empregados têm conselhos compostos em duas camadas: são bicamerais. Os acionistas, os sindicatos e os empregados indicam os membros do Conselho Supervisor (*Aufsichtsrat*), que indica os membros do Conselho de Administração (*Vorstand*). É este colegiado que monitora a gestão, homologando os planos estratégicos e exercendo o controle dos resultados das operações.

Seguindo as transformações do mercado 1997 a Deutsche Borse (Bolsa de Valores Alemã) criou o Neuer Market um marco regulatório na adoção de práticas mais transparentes de gestão, composta por quatro requisitos fundamentais, pontuam Andrade e Rossetti (2007):

1. Apenas uma classe de ações e todas com direito a voto
2. Transparência nos atos de gestão
3. Publicação trimestral de resultados, em alemão e inglês, seguindo normas internacionais de contabilidade.
4. Código de conduta em situações de *take-over*.

Como citado anteriormente a filosofia do Neuer Market alemão foi o que impulsionou a BM&FBovespa a criar em 2000 os Níveis Diferenciados de Listagem e o Novo Mercado.

(c) Modelo Japonês

O Modelo Japonês se assemelha ao Modelo Alemão no que concerne a participação dos bancos na estrutura de capital nas companhias.

Andrade e Rossetti (2007 p.354) esclarecem a participação bancária neste modelo:

No Japão, os bancos exercem importante papel no financiamento e no monitoramento das empresas. A estrutura de capital é fundamentada em exigíveis de longo prazo, com os bancos também participando, como acionistas das grandes empresas, até o limite de 5% das ações. Todas têm estreitas relações como o sistema financeiro e, entre os banco financiadores, aquele que tem maior participação nos exigíveis de longo prazo e no capital geralmente mantém com a alta direção relações de aconselhamento estratégico.

Como característica peculiar encontra a figura dos *keiretsu*⁸, trata-se de um grupo de empresas que detêm controle das companhias de forma indireta através da posse cruzada de ações, cada uma detêm pequena participação não chegando a 5% do capital, porém podem chegar juntas a 90% do capital. “A tendência é a dissolução desse sistema, sob a influência de pressões do mercado global de capitais”, esclarecem Andrade e Rossetti (2007).

Miyashita e Russel (*apud* MOMAYA 2012) relacionam as 06 maiores *keiretsus* japoneses: Grupo Mitsui (26 companhias – como Toyota e Toshiba), Grupo Mitsubishi (29 companhias – como Mitsubishi Motors e Tokio Marine), Grupo Susimoto (20 companhias), Grupo Fuyo (29 companhias – como Nissan Motor e Canon), Grupo Sanwa (44 companhias – como Sharp, Daihatsu Motor e Hitachi) e Grupo Daiichi Kangyo (48 companhias).

⁸ - O “*keiretsu*” é um sistema corporativo desenvolvido no Japão, que contribuiu para a reconstrução industrial do país após a destruição sofrida na 2ª Guerra Mundial.

(d) Modelo Latino-Europeu

O Modelo Latino-Europeu caracteriza pelos grupo com gestão familiar e empresas de controle estatal.

O Grupo Latino-Europeu é composto por quatro países, Portugal, Espanha, Itália e França com predominância pelo controle familiares estando as maiores das companhias na terceira ou quarta geração, Andrade e Rossetti (2007 p. 363), tendo o conflito de agência na expropriação dos minoritários pelos majoritários, devido a concentração acionária na mão das famílias.

Leal e Camuri (2008 p. 12) esclarecem:

a concentração acionária reflete na sobreposição da propriedade e da gestão, bem como define como define como é composto os conselhos de administração e as regras de seu funcionamento. A justaposição propriedade-controle reduz os níveis mais baixos os conflitos, amplos direitos sobre o fluxo de caixa, estes levam a expropriação dos minoritários.

Desde 1995 com a publicação do Viénot na França, relatório de recomendações de padrões de Governança Corporativa outros países do grupo vem editando padronizações das boas práticas de governança corporativa, destacam Andrade e Rossetti (2007).

Portanto, a força mais atuante nas companhias é a interna devido a concentração de propriedade e há proteção aos minoritários ocasionando baixa liquidez ao mercado de capitais.

(e) Modelo Latino-Americano

O Modelo Latino-Americano é composto pelos países da America Latina: Brasil, Argentina, Chile, Colômbia, México e Peru com o seu desenvolvimento deste modelo a partir da década de 80.

Dentre as características predominantes destacam-se: as privatizações, a concentração patrimonial, grande grupos econômicos, reestruturação dos sistemas financeiros, a internacionalização dos mercados, limitação dos mercados de capitais, a participação de fundos de pensão e investimentos e tradições jurídicas baseado no Código Civil Francês, esclarecem Andrade e Rossetti (2007).

No que se refere a gestão das companhias Leal e Camuri (2008 p.13), contribuem:

a gestão das companhias é realizada por acionistas majoritários, identificados na maioria dos casos, por meio de grupos familiares ou consórcios que mantêm o controle privado nacional. Há predominância assim, de estruturas piramidais, participações cruzadas e a emissão de ações sem direito a voto.

O conflito de agência neste modelo está na separação da propriedade e da gestão, com conflitos dos majoritários sobre os acionistas minoritários com proteção legal baixa.

Os países que compõe o grupo apresentam fraco desenvolvimento do mercado de capitais, o financiamento das companhias através do sistema bancário, pequeno volume de emissão de ações e na maioria das vezes ações sem direito a voto.

Portanto, a Governança Corporativa neste modelo mostra-se na fase inicial, com sensível evolução nos últimos anos, os agentes de promoção das boas práticas são privados. O movimento global de capitais e o período de privatizações nas últimas décadas levaram as companhias a aderirem as boas práticas de governança corporativa, atendendo a exigências de investidores estrangeiros.

2.6 GOVERNANÇA CORPORATIVA NA GESTÃO DAS COMPANHIAS

Neste capítulo aborda-se a ferramenta da Governança Corporativa como instrumento de geração de valor para as companhias através da atração de investimentos, além de harmonizar conflitos na gestão e aumento da competitividade, também se destaca a natureza e tipos de controladores nas estruturas organizacionais.

Na gestão das empresas à presença cada vez maior as boas práticas de governança corporativa, demonstrando a percepção das vantagens que representa tais práticas.

Segundo Andrade e Rossetti (2007), um bom sistema de Governança Corporativa ajuda a fortalecer as empresas, reforça competências para enfrentar novos níveis de complexidade, amplia as bases estratégicas da criação de valor, além de ser fator de harmonização dos interesses dos agentes envolvidos, e contribui para que os resultados corporativos se tornem menos voláteis, aumentando

a confiança dos investidores, fortalecendo o mercado de capitais e sendo fator coadjuvante do crescimento econômico.

Segundo Sobral (2011), as boas práticas de governança não blindam o investidor contra prejuízos. Mesmo assim, a convicção de que é informado a tempo de tudo facilita o acesso da empresa ao capital. O investidor que buscar uma empresa com práticas de governança corporativa deve prestar atenção à maneira como essa companhia se comunica com o mercado.

No Brasil, os conselheiros profissionais e independentes surgiram em resposta ao movimento pelas boas práticas de governança corporativa e à necessidade das empresas modernizarem sua alta gestão, visando tornarem-se mais atraentes para o mercado. O fenômeno foi acelerado pelos processos de globalização, privatização e desregulamentação da economia, que resultaram em um ambiente corporativo mais competitivo, segundo IBGC (2011).

Giroto (2010) aborda que diferentes estudos realizados ao longo de vários anos mostram que a Governança Corporativa agrega valor às empresas e traz impacto ao crescimento econômico e ao desenvolvimento do mercado financeiro de um país.

Portanto, a boa prática de Governança Corporativa tem a finalidade de aumentar o valor da sociedade, facilitar seu acesso ao capital, através de maior proteção aos investidores e contribui para sua perenidade, tornando-se mais organizada e competitiva.

2.6.1 Natureza Jurídica e Tipos de Controladores

Segundo IBGC (2009), as organizações podem ser classificadas conforme sua natureza jurídica estruturas de controle e controlador.

Natureza Jurídica classificam-se em:

Cooperativas: são sociedades de pessoas de natureza civil, com forma jurídica própria, constituída para prestar serviços ao seus associados (Receita Federal 2012)

Empresas Terceiro Setor: são representadas por fundações, associações, ONGs, com personalização de natureza civil, a exemplo das cooperativas, como objetivos sem fins lucrativos (MPES 2012);

Sociedades Limitadas: sociedades de pessoas ou de capital com fins lucrativos, constituídas para fornecer serviços e mercadorias a terceiros, cuja distribuição de resultados e decisões estão vinculados a participação do capital (IBGC 2009);

Sociedades Anônimas: a companhia ou sociedade anônima têm o capital dividido em ações, e a responsabilidades dos sócios ou acionistas será limitada ao preço de emissão de ações subscritas ou adquiridas, devendo ser com fins lucrativos, podendo ser de capital fechado ou aberto (Lei n.6404/76)

A forma de controle do capital de uma organização pode ser classificada em três categorias:

Definido: O controle é exercido por um acionista ou grupo de acionistas, vinculado por uma acordo de sócio sob controle comum, que possui formalmente mais de 50% ações ou quotas com direito a voto. O controle pode ser adquirido pela aquisição de ações do acionista controlador original (IBGC 2009);

Difuso: o poder de Controle é exercido por acionista detentor de menos de 50% do capital , assim como por grupo de acionistas que não sejam signatário de acordo de votos e que não esteja sob controle comum e nem atue representando um interesse comum (BM&FBovespa 2011);

Disperso: a composição acionária esta dispersa em um grande número de acionistas, de tal forma que não exista um acionista ou grupo de acionistas que seja capaz de manter o controle de forma permanente (IBGC 2009).

Diante disto, à adesão as práticas de governança corporativa podem ser entendidas como uma ferramenta que está ao alcance de qualquer organização, empresarial ou não, independente do porte, tipo de capital ou estrutura de controle.

2.6.2 Estrutura da Governança Corporativa nas Companhias

A decisão da companhia da adoção de práticas diferenciadas de Governança Corporativa leva à uma adaptação de filosofia na sua gestão e no relacionamento com o mercado, observando critérios mais rígidos, transparentes e responsáveis de seus atos.

- Criar mecanismos (ex.: fundo de participação) para a aquisição de participação de outros sócios em caso de saída;
- Planejar sucessão, transmissão de bens e herança;
- Visualizar a organização como fator de união e continuidade da família;
- Tutelar os membros da família para a sucessão na organização, considerando os aspectos vocacionais, o futuro profissional e a educação continuada;
- Definir critérios para a indicação de membros que irão compor o Conselho de Administração.

Em organizações formadas por familiares, principalmente aqueles onde há mais de um núcleo familiar, ou seja, organizações formadas por de uma família, sugere-se a constituição de Conselho de Família para cada núcleo, estabelecendo está esfera para discussões e alinhamento de opiniões de cada família nas decisões nas entidades.

IBGC (2009 p. 23) traz contribuição importante sobre o papel da família para o sucesso da adoção da Governança Corporativa:

[...] a Governança Corporativa em empresas de controle familiar, estabelece as relações não apenas no âmbito da separação entre propriedade e gestão (como no caso das empresas não familiares), mas no âmbito das relações entre família, patrimônio societário (propriedade) e empresa (gestão). O sucesso da governança depende da capacidade das empresas familiares em definir sua atuação nestas três esferas, criando mecanismos formais e legais para administrar suas diferenças e conflitos.

Diante disso, o Conselho de Família tem o objetivo de minimizar os conflitos de interesses entre os sócios ou fundadores e harmonizar o relacionamento entre as partes.

b) Conselho de Acionistas

O Conselho de Acionistas é o órgão deliberativo com poder de sanção ou veto de todos os atos da gestão da organização.

Está representado pelos membros do Conselho de Família e acionistas minoritários com direito de voto.

As boas práticas de governança corporativa estabelecem que o Conselho de Acionistas seja o *fórum* de discussões dos sócios e fundadores sobre as diretrizes e premissas que regerão a organização, define IBGC (2009).

Dentre suas atribuições está de eleger o Conselho de Administração e estabelecer a execução das diretrizes.

As empresas reconhecidas como exemplo de boas práticas de governança corporativa tem em seus princípios fundamentais a boa comunicação com a administração minimizando o conflito de agência entre a propriedade e a gestão.

c) Conselho de Administração

O Conselho de Administração é o órgão responsável por gerir e controlar as estratégias do negócio estabelecidas pelo Conselho de Acionistas.

O IBGC (2009) esclarece o papel do Conselho de Administração, é o principal órgão no sistema da Governança Corporativa e seu papel é ser o elo entre os sócios/acionistas e a administração da organização, o elo entre a propriedade e a gestão. Órgão responsável por prestar contas aos sócios e acionistas dos atos da administração, o órgão responsável por zelar pelo objeto social e o sistema de governança, ou seja, é responsável por supervisionar as atividades da administração, o cumprimento das diretrizes impostas pelos acionistas, execução dos objetivos estratégicos, o Conselho de Administração não atua nas atividades operacionais, mas deve ter liberdade de requisitar informações necessárias a qualquer momento.

Cabe ao Conselho de Administração dentre as principais responsabilidades, discussão, aprovação e monitoramento das decisões, destaca IBGC (2009), referente a

- Estratégia;
- Estrutura de capital;
- Apetite e tolerância a risco (perfil de risco);
- Fusões e aquisições;
- Contratação, dispensa, avaliação e remuneração do diretor-presidente e dos demais executivos, a partir da proposta apresentada pelo diretor-presidente;
- Escolha e avaliação da auditoria independente;

- Processo sucessório dos conselheiros e executivos;
- Práticas de Governança Corporativa;
- Relacionamento com partes interessadas;
- Sistema de controles internos (incluindo políticas e limites de alçada);
- Política de gestão de pessoas;
- Código de Conduta.

A composição do Conselho de Administração deve obedecer ao estabelecido em estatuto social, observando à legislação a exigência específica de listagem na bolsa de valores, citados anteriormente. A organização deverá estabelecer o perfil dos seus conselheiros e aptidões. As boas práticas de governança corporativa sugerem a segregação de função do Presidente do Conselho de Administração e a Gestão Executiva (CEO).

As companhias brasileiras ainda possui perfil familiar, dessa forma mantém na maioria das cadeiras do conselho pessoas com vínculo com os fundadores ou herdeiros.

Conforme IBGC (2009), as práticas de governança corporativa relativas ao Conselho de Administração que devam ser adotadas são:

- o conselho constituído com pelo menos dois conselheiros independentes;
- deve selecionar e avaliar periodicamente os trabalhos dos auditores independentes;
- deve aprovar os diretores apresentados pelo Executivo Principal (CEO);
- realizar reuniões do conselho com prazos não inferiores a um mês e não superiores a noventa dias da última realizada;
- distribuir documentação a cerca das reuniões do conselho com no mínimo sete dias de antecedência;
- avaliação formal do CEO anualmente.

Portanto, além das atribuições técnicas na gestão e no monitoramento das atividades da empresa como um todo o seu papel também está atrelado à harmonização de interesses e posturas entre os acionistas que detém a

propriedade, e dos administradores que possuem a direção das atividades da organização, ou seja, responsável por minimizar os conflitos de agência.

d) Gestão Executiva

A Gestão Executiva das organizações está na figura do Diretor-presidente (CEO), pessoa eleita pelo Conselho de Administração para capitanear a gestão da empresa e as atividades das diretorias.

O Código do IBGC (2009 p. 54) esclarece:

O diretor-presidente é responsável pela gestão da organização e coordenação da Diretoria. Ele atua como elo entre a Diretoria e o Conselho de Administração. É o responsável ainda pela execução das diretrizes fixadas pelo Conselho de Administração e deve prestar contas a este órgão. Seu dever de lealdade é para com a organização. O diretor-presidente, em conjunto com os outros diretores e demais áreas da companhia, é responsável pela elaboração e implementação de todos os processos operacionais e financeiros, após aprovação do Conselho de Administração. O conceito de segregação de funções deve permear todos os processos.

Dentre as atribuições do Diretor-presidente conforme (IBGC 2009), estão:

- Executar e prestar conta das diretrizes fixadas pelo Conselho de Administração;
- Elaboração e implementação dos processos operacionais e financeiros juntamente com os diretores;
- Indicação de diretores e estabelecer sua respectiva remuneração;
- Garantir que sejam prestadas aos *stakeholders* informações de seu interesse;
- É responsável pela elaboração e proposição ao Conselho de Administração de sistema de controles internos;
- Zelar pelo cumprimento do Código de Conduta.

Uma das mais importantes atribuições do CEO é a de comunicar-se com o mercado, agregar transparência, eficiência e equilíbrio no relacionamento com os *stakeholders*, adotando práticas adequadas de comunicação com cada público.

A habilidade de transmitir clareza das informações ao mercado pela Gestão Executiva traz harmonia e valorização entre os investidores.

e) Conselho Fiscal

O Conselho Fiscal é um colegiado responsável por fiscalizar a gestão administrativa das organizações e monitorar as atividades do Conselho de Administração, Comitê de Auditoria e a Gestão Executiva.

O IBGC (2009) estabelece os principais objetivos:

- Fiscalizar, por qualquer de seus membros, os atos dos administradores e verificar o cumprimento dos seus deveres legais e estatutários;
- Opinar sobre o relatório anual da Administração, fazendo constar do seu parecer às informações complementares que julgar necessárias ou úteis a deliberação da Assembleia Geral;
- Opinar sobre as propostas dos órgãos da Administração, a serem submetidas a Assembleia Geral, relativas a modificação do capital social, emissão de debêntures ou bônus de subscrição, planos de investimento ou orçamentos de capital, distribuição de dividendos, transformação, incorporação, fusão ou cisão;
- Denunciar, por qualquer de seus membros, aos órgãos de Administração e, se estes não tomarem as providências necessárias para a proteção dos interesses da companhia, a Assembleia Geral, os erros, fraudes ou crimes que descobrir além de sugerir providências úteis a companhia;
- Analisar, ao menos trimestralmente, o balancete e demais demonstrações financeiras elaboradas periodicamente pela companhia;
- Examinar as demonstrações financeiras do exercício social e sobre elas opinar.

O Conselho Fiscal é um órgão subordinado aos sócios porém independente, a sua atuação deve ser imparcial, confidencial e transparente. Sua constituição se dá por estatuto social através de aprovação por Assembleia Geral podendo ser mantida em caráter permanente ou com prazo específico, define IBGC (2009).

A partir da Lei *Sarbanes-Oxley* o órgão ganhou nova importância, como responsabilidade de revelar possíveis fraudes atuando com isonomia. Segundo Azevedo (2004), a SEC autorizou para as empresas brasileiras que negociem

valores mobiliários nas bolsas americanas e não possuem Comitê de Auditoria, a instalação de um Conselho Fiscal com atribuições dos dois órgãos, ou seja, uma espécie de Conselho Fiscal Turbinado, uma forma de atender a exigência da Lei Sox.

A indicação dos conselheiros deve observar a representatividade dos sócios e recomenda-se estabelecer perfil de competências para tornarem-se elegíveis, deve ser composto por no mínimo três e no máximo cinco membros, complementa o autor.

Na política de divulgação das informações das empresas recomenda-se a elaboração de parecer do Conselho Fiscal quanto as justificativas das demonstrações contábeis e de fato relevante da administração, de forma a agregar transparência à comunicação com o mercado.

Portanto existência do Conselho Fiscal gera maior transparência, fidedignidade nas informações para os sócios quanto para os *stakeholders*, agregando valor para organização perante mercado.

f) Comitê de Auditoria

Dentro da Estrutura de Governança Corporativa, os assuntos relacionados aos auditores independentes contratados pelas companhias são responsabilidades do Comitê de Auditoria.

Segundo Giroto (2010), o órgão estatutário formado por conselheiros de administração, o Comitê é instituído para analisar as demonstrações contábeis, promover a supervisão e a responsabilização da área financeira, garantir que a diretoria desenvolva controles internos confiáveis e que a auditoria interna desempenhe a contento seu papel. Reportando-se ao colegiado integral do Conselho de Administração, o Comitê também tem a função de acompanhar o trabalho e, sendo o caso, decidir pela destituição dos auditores independentes, zelando para que estes façam uma correta revisão das práticas da diretoria e da auditoria interna.

O Comitê de Auditoria em suas atribuições tem o papel de monitorar a conformidade de procedimentos realizados nos diversos setores da organização,

denominado *Compliance*. Padronização essa que garante eficiência aos controles internos.

Vanca (*apud* GIROTTO 2010) traz que a contabilidade não é apenas um instrumento de registro de transações e apuração de resultados, mas também é uma efetiva ferramenta de controle interno e de prevenção de erros e fraudes. Sistemas contábeis que estabelecem quais contas podem ser usados como contrapartida de determinadas rubricas reduzem os riscos de erros e mudanças de rotinas podem servir de alerta para a auditoria interna.

Essa realidade mudou no início dos anos 90, quando o mundo estava sob pressão e as empresas precisaram melhorar radicalmente a sua produtividade e resultados, surgiu o conceito de reengenharia, que buscava produzir mais e melhor com menor custo e em menor prazo. A grande maioria das empresas tiveram os orçamentos do departamento de auditoria reduzidos ou simplesmente extintos. Como consequências começaram a aparecer erros e fraudes, frutos da eliminação de controles e da falta de revisão permanentemente de processos e de avaliação de riscos.

Posteriormente a essa fase, voltou a crescer a função da auditoria interna, agora não mais com foco na identificação de erros e fraudes, mas, sim, na prevenção desses problemas, conclui Girotto (2010).

Nesse novo contexto o auditor passou a ser visto como consultor, responsável por gerenciar e qualificar os controles internos.

g) Auditoria Independente

De acordo com o IBGC (2009), a Auditoria Independente é um órgão externo à organização e isento de conflito de interesses, que tem a atribuição básica de verificar se as demonstrações financeiras refletem adequadamente a realidade da organização.

A avaliação dos controles internos da organização é parte inerente ao trabalho dos auditores independentes.

Girotto (2010) revela, o trabalho da auditoria independente foi questionado – como nos casos de falências das empresas americanas Enron e *WorldCom* (2001) e na recente quebra do banco Lehmann Brothers (2008), entre outras.

Elorrieta (*apud* GIROTTO 2010) destaca que a Lei inovou ao requerer que empresas fechadas e de grande porte, independentemente da forma jurídica (anônimas ou limitadas), que sejam auditadas.

Este foi um grande passo na evolução da auditoria no Brasil.

As boas práticas de governança corporativa visam entre outros aspectos a proteção do investimento, dos acionistas ou dos proprietários do empreendimento, e recomendam, como um dos seus mecanismos o monitoramento permanente de suas atividades.

2.6.3 Barreiras na adoção das boas práticas da Governança Corporativa

Abordou-se até então a adoção das práticas de governança corporativa como medida de equidade, de transparência, e de responsabilidade corporativa e ética pelos gestores das instituições, contudo o modelo cultural existentes nas organizações no Brasil trazem barreiras para o sucesso de implementação de tais práticas.

A Governança Corporativa é tema recente nos mercados internacionais e no Brasil somente na última década ganhou destaque e notoriedade efetiva nas companhias. Porém, ainda há muitas barreiras a serem superadas pelas empresas para beneficiar dos resultados das boas práticas de governança corporativa.

Em pesquisa realizada Aragão, Oliveira e Ponte (2008), apresentam as principais barreiras para adoção as melhores práticas de governança corporativa:

- Emissão de apenas ações ordinárias;
- Direito de voto as ações preferenciais em matérias de alta relevância;
- Adesão a Câmara de Arbitragem para resolução de conflitos societários;
- Tag- Along*;
- Free Float* de 25% - manutenção de parcela mínima de 25% das ações em circulação;
- Restrição à negociação de ações por parte de administradores e controladores;
- Conselho de Administração – no mínimo 20% deverão ser independentes;
- Conselho de Administração com no mínimo de 5 membros;

- Elevação dos Custos;
- Necessidade de sigilo das decisões estratégicas;
- Demonstrações Contábeis utilizando normas da *US GAAP* ou da *IFRS*;
- Resistência cultural a medidas que visam maior transparência;
- Apego à propriedade e ao controle para manutenção do poder e *status*.

A partir da constituição dos Níveis Diferenciados e Novo Mercado da BM&FBovespa em 2000 passou-se a observar mais claramente a disposição das organizações a implementar práticas diferenciadas de governança na sua gestão, tanto que há um aumento significativo de aderência a estes níveis. Porém com um perfil ainda familiar as empresas e administrações informais ainda preferem manter a centralização de sua gestão.

2.6.4 Propriedade versus Controle

O debate que vem impulsionando a adoção de um sistema de Governança Corporativa nas organizações está entre o conflito de interesses que detém a propriedade e de quem detém a gestão, conflito de agência e a concentração ou dispersão da propriedade.

Silveira (2004 p. 29) comenta:

a Governança Corporativa é entendida como a tentativa de minimizar os custos decorrentes do problema de agência dos gestores. O problema de agência, por sua vez, representa o potencial de expropriação da riqueza dos investidores pelos gestores de uma situação de separação de propriedade e controle, ou o potencial de expropriação da riqueza dos acionistas minoritários pelos acionistas controladores.

Em mercado com participação difusa do capital as companhias, por exemplo: mercado norte-americano, os conflitos estão na conduta dos gestores em atender as diretrizes dos sócios com probidade e transparência, conforme demonstrado na Figura 3.

As empresas brasileiras caracterizam-se pela presença marcante de um acionista controlador, onde se observa a prevalência de objetivos privativos do controlador perante os minoritários, a Governança Corporativa vem como mecanismo de harmonização destes interesses.

institucionais nacionais e estrangeiros e empresas estrangeiras, demonstrando a redução da participação de empresas exclusivamente familiares.

Mesmo com mudança do perfil da participação do capital citado anteriormente, o mercado brasileiro ainda tem uma distorção quanto os direitos de voto e fluxo de caixa, entenda-se por direitos sobre o voto a propriedade de ações com direito a voto e entenda-se direito sobre o fluxo de caixa ações com e sem direito a voto, explicam Silva e Leal (2007), devido a emissão de um grande volume de ações preferências, na qual tem preferência sobre os dividendos com bonificação de 10% sobre as ações com direito a voto estabelecida pela LSA.

Neste caso há um conflito dos investidores preferencialistas, enquanto alguns querem maior participação nas decisões da empresa, outros influenciam para que haja a maximização dos lucros, e conseqüentemente maior distribuição de dividendos, gerando um conflito de agência dos preferencialistas com o Acionista Controlador e os administradores das companhias.

Observando os conflitos dos acionistas sem direito a voto, a iniciativa da BM&FBovespa de estabelecer a listagem especial do Novo Mercado em 2000 vem atender esta demanda exigindo das companhias listadas neste nível a emissão exclusivamente de ações ordinárias.

Segundo Silveira, Lanzana, Barros e Famá (2007), apresentam os efeitos positivos e negativos da presença de grandes acionistas controladores, o principal efeito positivo esperado pelo acionista controlador é o chamado efeito-incentivo, haja vista o grande volume investimento o acionista controlador possuem maior incentivo para confirmar informações e monitorar os gestores em prol de bons resultados, ou seja, quanto maior a participação maior o interesse na maximização do valor corporativo. Em contrapartida o efeito negativo está no chamado efeito-entrenchamento, que ocorre, quando a concentração de propriedade leva o acionista controlador a buscar interesses privados e detrimento dos interesses dos demais investidores.

O IBGC (2006), traz as principais práticas relativas a propriedade:

- emissão exclusiva de ações com direito a voto;
- concessão de direitos de *tag along* para as ações preferenciais;

- disponibilização aos acionistas dos relatórios e outros documentos relativos a pauta simultaneamente a convocação para assembléia;
- convocação de assembléia com 30 dias de antecedência;
- previsão estatutária de *quorum* qualificado para assuntos não incluídos inicialmente na pauta;
- direito de voto para os preferencialistas em questões relevantes, tais como fusões, cisões, aquisições de ativos relevantes, aprovação de contratos com companhias do mesmo grupo;
- inscrição de assuntos relevantes a pauta da assembléia para todos os acionistas;
- existência de política formal de divulgação de atos e fatos relevantes.

Nas companhias brasileiras observa-se ainda uma forte concentração do capital, ou seja, a maior parte do capital está na mão de poucos sócios ou bloco de controle. As empresas não possui em sua cultura a tomada de decisão por colegiados através de conselhos ou comitês, não popularizando a participação dos demais acionistas nas decisões.

2.6.5 Gestão nas Companhias

Neste capítulo destaca-se como a Governança Corporativa interfere nas relações das companhias e a instrumentalização na gestão.

Mas antes traçamos uma perspectiva da evolução da sociedade empresarial até o momento de ingresso no sistema de Governança Corporativa a luz do desenvolvimento de empresa familiar.

A partir do desenvolvimento de uma visão empreendedora e constituição do negócio o fundador vislumbra o crescimento econômico, resultando na rentabilização do seu capital investido e no reconhecimento de mercado do seu negócio. Porém a partir de certo momento o empreendedor percebe que não possui condições de administrar as finanças e a produção devido a expansão do negócio, neste instante há a necessidade do fundador de segregar funções, descentralizando o poder e a gestão em prol da manutenção do crescimento econômico.

Com esse contexto citado anteriormente a adoção da Governança Corporativa sugere a profissionalização da gestão da organização, e surge também os conflitos de agência no processo de sucessão, tanto gestão quanto herança, que é abordado a seguir.

O IBGC (2006) traz a partir de estudos realizados com empresas brasileiras as principais motivações para adoção da Governança Corporativa:

- desejo de institucionalizar e perpetuar seu modelo de negócio: interesse de viabilizar a continuidade das atividades após a saída de pessoas-chave;
- meio para a implementação do planejamento estratégico definido: uma forma de viabilizar um plano forte de expansão aumentando potencial para captação de recursos;
- forma de agregar valor para seus acionistas: a busca por uma melhor percepção de valor das ações no mercado;
- aumento da possibilidade de captação de recursos de credores e acionistas: uma força eficaz de conferir maior confiança por parte dos investidores gerando menor custo de captação;
- forma de melhorar a imagem da empresa no exterior: facilitando sua internacionalização e penetração entre investidores estrangeiros;
- sinalização para o mercado do profissionalismo da empresa;
- condução do processo de sucessão sem perder as experiências acumuladas dos controladores;
- forma de assegurar a sobrevivência de longo prazo da companhia em momento de carência de herdeiros;
- melhor organização das relações entre os acionistas componentes do bloco de controle.

Observando os resultados da pesquisa apontada anteriormente conclui-se que as motivações do empresariado brasileiro para adoção da Governança Corporativa são: a organização da gestão, a busca pelo equilíbrio societário, e a busca pela longevidade das atividades de forma competitiva. Considerando que 70% das empresas não ultrapassam a segunda geração devido a conflitos familiares,

destaca a revista Isto É Dinheiro edição 440 datada de 22.02.2006 em seu artigo “Dinheiro não aguenta desaforo”.

Em seu estudo do IBGC (2006), identificou os principais benefícios a partir da adoção das boas práticas de governança corporativa:

- maior profissionalização da gestão da empresa e alinhamento de interesses: as relações dentro da companhia tornaram-se menos pessoais e mais profissionais;
- maior formalização dos processos de trabalho: melhoria na prestação de contas e publicação de resultados;
- aprimoramento do processo decisório da alta gestão: as decisões foram tomadas de forma menos subjetiva e mais rápida, a partir de etapas bem definidas e papéis claros entre os membros e órgão da alta gestão;
- separação mais clara de papéis entre representantes da propriedade (conselheiros) e da gestão (diretor-presidente e demais diretores);
- melhor gestão de risco associados aos investimentos e aprimoramento dos controles internos: melhorias na documentação dos seus principais controles internos, mitigando riscos para o negócio;
- mudança cultural e de mentalidade das pessoas;
- amadurecimento da gestão, com entendimento do funcionamento do conselho de administração e conselho fiscal;
- aumento da capacidade de crédito e diminuição do custo de captação de recursos: contribui para melhor *rating* de crédito.

O estudo realizado pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa em 2006 traz contribuição relevante ao debate da Governança Corporativa no Brasil, demonstra de forma clara o crescimento da presença do sistema da Governança Corporativa nas empresas, independente serem de capital aberto ou fechado. Com o advento da globalização de capitais muitas empresas viram como condição obrigatória a adoção dessas práticas para habilitar-se aos recursos de investidores estrangeiros.

A BM&FBovespa divulgou a imprensa que em abril de 2012 os investidores estrangeiros representaram 40,16% do volume de negócios na bolsa de

valores de São Paulo, demonstrando a atuação deste tipo de investimento no mercado acionário brasileiro.

2.6.6 Planejamento Sucessório

O Planejamento Sucessório está entre as contribuições trazidas pela Governança Corporativa ao processo de harmonização de conflitos na gestão das empresas.

De acordo com Bernhoeft (*apud* LOGARESI 2006) a eleição de um herdeiro vem precedida da análise se os herdeiros estão preparados para assumir a gestão e estabelecer com o fundador ainda vivo os critérios para este processo.

Logaresi (2006 p.2), contribui com o debate analisando:

[...] a falta de planejamento, ou de orientação, para enfrentar a sucessão esta entre as mais frequentes explicações para a derrocada de grupos familiares. Abordar e planejar a sucessão não é tarefa fácil. As relações em qualquer família são complexas. Quando envolve patrimônio e poder a complexidade aumenta.

Conforme abordado pelo autor, trata-se de um tema de suma importância para manutenção da perenidade das empresas, porém pouco debatida em função da complexidade das relações familiares principalmente quando envolve interferência no patrimônio e capital dos sócios e herdeiros.

O processo sucessório pode-se dividir em dois sentidos: a sucessão da gestão e a sucessão da herança.

No processo da sucessão da gestão, não necessariamente o herdeiro precisa assumir a gestão direta dos negócios, para resguardar seus interesses podendo atuar num conselho de administração, profissionalizando a gestão, e estabelecendo um monitoramento das atividades do administrador e seus diretores, esclarece Logaresi (2006).

O outro processo é a sucessão da herança onde o fundador deixa aos seus herdeiros o espólio para ser dividido. Observando as boas práticas de governança familiar sugere que a herança seja já dividida aos herdeiros em vida, evitando conflitos familiares e até judiciais, podendo levar a paralisação das atividades da empresa por falta de direção.

Neste processo especialista sugerem a atuação dos herdeiros pelo controle indireto através de criação de uma *holding*⁹ com o objetivo de separar o capital dos herdeiros e o capital da empresa.

2.6.7 Ferramentas de Gestão

A adoção do sistema de Governança Corporativa não terá êxito sem que esteja implantado mecanismo de controle que possam minimizar as distorções das informações produzidas pela organização.

Nascimento e Bianchi (2008 p. 5) apresentam Governança Corporativa e sua relevância para o monitoramento das atividades das entidades:

A Governança Corporativa é um conjunto de mecanismos que serve para monitorar através desse controle, a gestão e o desempenho das organizações; ou, ainda, pode ser definida como uma forma de esforço contínuo em alinhar os objetivos da alta administração aos interesses dos acionistas ou proprietários, por meio da adoção de práticas mais eficazes de monitoramento.

A Controladoria Estratégica exerce papel fundamental na adoção das melhores práticas de governança corporativa pela sua função de planejamento e controle dentro da organização.

Andrade e Rossetti (2007 p.18) trazem contribuição ao debate:

Um bom sistema de governança ajuda a fortalecer as empresas, reforça competências para enfrentar novos níveis de complexidade, amplia as bases estratégicas de criação de valor, é fator de harmonização de interesses e, aumenta a confiança dos investidores, fortalece o mercado de capitais e é fator coadjuvante do crescimento econômico.

A principais ferramentas de gestão que contribui na eficiência das organizações e ao sistema de Governança Corporativa são: o Planejamento Estratégico, o Sistema Orçamentário e a Modelagem de Informações Gerenciais.

A seguir abordaremos cada uma destas ferramentas.

⁹ *Holding* – empresa que tem em seu objeto a participação ou administração de outra organização, permitindo aos seus sócios o controle indireto, diminuindo sua exposição econômica. (IBGC 2006)

(a) Planejamento Estratégico

Um dos objetivos da Governança Corporativa é a perenidade e nessa linha a ferramenta fundamental é o Planejamento Estratégico tendo como objetivo projetar o futuro da organização.

Conforme Matos 1999 (*apud* BARBOSA e BRONDANI 2005 p. 6), destaca a importância para garantir a longevidade:

O planejamento estratégico é orientado para o futuro. Seu horizonte de tempo é o longo prazo. Durante o curso do planejamento, a consideração dos problemas atuais é dada em função dos obstáculos e barreiras que eles possam provocar para um almejado lugar no futuro.

O Planejamento Estratégico na sua elaboração o gestor deve observar a missão e visão da entidade, desta forma deve contemplar o sonho do proprietário e as estratégias do gestor, buscando minimizar os conflitos de interesses entre propriedade e gestão.

(b) Sistema Orçamentário

A partir do Planejamento Estratégico deve-se estipular projeções quantitativas, através do sistema orçamentário, que visam atender aos objetivos estratégicos propostos pela organização.

O Orçamento está entre as boas práticas de governança corporativa, observado o princípio da prestação de contas e a transparência dos seus resultados para com os sócios e os *stakeholders*.

Sobre o orçamento empresarial:

É um instrumento de planejamento e controle das receitas, despesas e resultados do empreendimento. O orçamento parte do comportamento do passado e olha para as possíveis mudanças futuras, quantificando, em termos econômicos e financeiros, as atividades da empresa. Trata-se de uma previsão, uma meta, de acordo com a qual serão tomadas as decisões na empresa, (SEBRAE 2012 p.1)

O sucesso da gestão está diretamente relacionado a realização de resultados, e o sistema orçamentário é o instrumento que orienta e controla o desempenho na execução das metas e objetivos estratégicos.

(c) Modelagem de Informações Gerenciais

No processo de gestão o administrador necessita de ferramentas que orientam e elucidam na tomada de decisões, nesse momento a controladoria estratégica contribui a partir da elaboração de modelagem de informações gerenciais, através da contabilidade, que dará subsídios a esse processo.

Conforme Marion (*apud* SAVARIS 2010 p.79) as demonstrações que devem estar dispostas à análise da administração são:

- Balanço Patrimonial (BP);
- Demonstração de Resultado do Exercício (DRE);
- Demonstração dos Lucros e Prejuízos Acumulados;
- Demonstração de Fluxo de Caixa (DFC);
- Demonstração do Valor Adicionado (DVA).

A literatura estabelece que para elaboração da modelagem não há um padrão definitivo e acabado, deve ser elaborado pela controladoria conforme a demanda informacional de cada empresa, Savaris (2010).

Em termos práticos corresponde a elaboração de um relatório da gestão executiva, preferencialmente mensal, onde apresentam os resultados econômico e financeiro da organização, iniciando por um relatório da administração, apresentação das demonstrações contábeis, do período anterior e período atual, os indicadores econômicos, notas explicativas e um parecer conclusivo da Administração sobre a execução das metas e dos objetivos propostos e ainda possíveis correções a serem adotadas ao Planejamento Estratégico.

O relatório gerencial é a principal ferramenta utilizada pelo Conselho de Administração para analisar tanto o desempenho da organização quanto do CEO a frente da gestão. As boas práticas de governança corporativa recomendam a divulgação relatório gerenciais, ou seja, “os investidores desejam informações sobre a empresa, de modo que possam avaliar o investimento que nela fizeram ou possam fazer” Padoveze 2003 (*apud* SAVARIS 2010).

A transparência como a empresa se comunica com o mercado se dá principalmente pela clareza das informações contábeis, e por consequência inibi, erros estratégicos, gestão deficiente e fraudes corporativas, gerando valorização a organização.

3. ESTUDO DE CASO

Neste capítulo, faz-se a descrição e análise dos dados coletados no estudo de caso sobre a adesão da Governança Corporativa na empresa analisando sua estrutura e nível de adequação as boas práticas. Bem como os dados obtidos através de entrevista para elucidação da importância da Governança Corporativa na gestão da companhia realizada junto a Unidade de Relações com Investidores, Mercado de Capitais e Governança da empresa em estudo. Concluindo o estudo com a apresentação do resultado na aplicação do questionário sobre os padrões de referência de Governança Corporativa elaborado pela Corporação Internacional Financeira, IFC – *Internacional Finance Corporation*, e a Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico, OECD, utilizados por diversos institutos em todo o mundo para análise da aderência as práticas de governança corporativa nas companhias, entre eles o IBGC.

3.1 Histórico e Apresentação da Empresa Analisada

A empresa utilizada como base para elaboração da pesquisa é o Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A – Banrisul trata-se de um banco múltiplo, caracterizado com uma sociedade anônima de economia mista, controlado pelo Estado do Rio Grande do Sul. Fundado em 12 de Setembro de 1928, o Banco foi o resultado de um congresso de pecuaristas em 1927, presidido pelo então Sr. Getúlio Vargas, onde uma das suas reivindicações junto ao governo do Estado do Rio Grande do Sul foi abertura de uma casa bancária, para atender a categoria no fomento da atividade. Em 06 de setembro de 1928 o então Sr. Getúlio Vargas já na figura de Presidente do Estado do Rio Grande do Sul assina o Decreto nº. 4.139, aprovando o primeiro estatuto social do Banrisul.

A seguir uma breve apresentação do histórico da empresa em estudo com destaque para o ano de 2007 com a realização da Oferta Pública de Ações e a adesão ao Nível 1 de Governança Corporativa da Bovespa.

Constituído no ano de 1928 como Banco público de crédito rural e hipotecário, cuja principal atividade era a realização de empréstimos em longo prazo com garantia hipotecária.

Em 1931, após incorporar o Banco Pelotense, passou à condição de arrecadador de tributos do Estado do Rio Grande do Sul.

Em 1934, iniciou-se o processo de expansão, com a abertura de agências em diversos municípios do Estado do Rio Grande do Sul, tendo prosseguido o processo de crescimento e consolidação mediante a incorporação das instituições financeiras públicas como o Banco Real de Pernambuco (1969), Banco Sul do Brasil (1970), Banco de Desenvolvimento do Estado do Rio Grande do Sul, BADESUL (1992) e DIVERGS - Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários do Estado do Rio Grande do Sul (1992).

Em março de 1990, passou a ser considerado Banco múltiplo, com carteira comercial, crédito imobiliário e crédito, financiamento e investimento.

No ano 1997, absorveu a estrutura de agências, clientes e determinados ativos da Caixa Econômica Estadual e, a partir deste momento, passou a concentrar o pagamento da folha do funcionalismo estadual, os serviços financeiros para o Estado do Rio Grande do Sul e demais entidades ligadas ao Estado.

Em 1998, em razão de inclusão no PROES¹⁰ – Programa de Incentivo a Redução da Presença do Estado na Atividade Bancária, a empresa passou por processo de reestruturação e saneamento, por meio do qual foi capitalizado em R\$1.400,0 milhões sendo que R\$700,0 milhões¹¹ foram aportados em títulos emitidos pelo Governo Federal e Banco Central e os R\$700,0 milhões restantes, referentes ao passivo atuarial com a Fundação Banrisul e por valores devidos ao BNDES, assumidos pelo Estado do Rio Grande do Sul e posteriormente convertidos em participação no capital social.

No ano de 2007, conclui-se o processo de capitalização da Instituição, mediante Distribuição Pública Primária e Secundária de Ações Preferenciais classe B. Os recursos provenientes da capitalização, no montante de R\$800 milhões, reforçaram a base de capital, permitindo financiar a expansão das operações de crédito e implementar estratégias comerciais e de investimentos

¹⁰ O Governo Federal através do PROES aloca recursos através de linhas de financiamento aos Estados que lhes permitem adotar as seguintes medidas relativas às suas instituições financeiras: extinção, privatização, transformação em instituição não-financeira (agência de fomento), saneamento da instituição financeira ou a aquisição do controle pelo Governo Federal, que deverá privatizar ou extinguir.

¹¹ Os R\$700,0 milhões capitalizados em títulos foram utilizados para a constituição de provisões para perdas em operações, especialmente as de crédito, e provisão para riscos trabalhistas, baixa parcial de créditos tributários e ativos diferidos e investimentos em informática.

em tecnologia da informação, garantindo maior competitividade. Adequando-se às exigências de mercado, aderimos ao Nível 1 de Governança Corporativa, na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), e instituiu-se a Unidade de Relações com Investidores, Mercado de Capitais e Governança, propiciando a manutenção e ampliação do relacionamento com as partes interessadas.

Em 2008, o Banrisul inaugurou a Superintendência de Santa Catarina, ampliando sua inserção no Estado. O projeto de expansão no Estado de Santa Catarina tendo como propósitos aprofundar relacionamentos com clientes locais, favorecer parcerias que fortaleçam o desenvolvimento do Estado catarinense e ampliar a escala de atuação do Banrisul.

O ano de 2009 foi marcado pela consolidação da estratégia de agregar eficiência e qualidade à gestão, que tomou forma com a implementação de um modelo de gestão voltado para a geração de resultados, decisão que implicou numa mudança profunda e abrangente em todos os canais do Banco, na modernização do parque tecnológico, na revisão de processos internos, no desenvolvimento de um novo modelo de crédito, na reestruturação da modelagem de metas comerciais e de remuneração aos empregados e na implementação de oportuna ação financeira, que foi a capitalização da Instituição em 2007. A montagem dessa infraestrutura operacional e financeira sustenta a manutenção da posição de liderança conquistada pelo Banco do Rio Grande do Sul e expansão em outros mercados, ampliação da receita gerada por uma base de clientes ampla, diversificada e em perspectiva de expansão, incorporação de tecnologias inovadoras.

O Banrisul apresentou, no ano de 2010, crescimento consistente de sua base patrimonial e encerrou o período com indicadores de solvência e rentabilidade favoráveis, estando boa parte deles acima das projeções divulgado ao mercado em março e mantido até o final do ano de 2010. A ampliação da oferta de crédito, em linha com o maior dinamismo da atividade econômica nacional e regional e com a boa performance dos indicadores do mercado de trabalho, constituiu-se em estratégia preponderante praticada em 2010 no que diz respeito à alocação de ativos.

Em dezembro de 2011, do Memorando de Entendimento para a aquisição de 49,9% da Bem-Vindo Promotora de Vendas e Serviços, rede de lojas e

estrutura especializada na originação de créditos consignados do INSS e a servidores públicos federais, estaduais e municipais. A operação, realizada em parceria com a MatoneInvest Holding, é parte do movimento estratégico concebido para alavancar canais de relacionamento com clientes, aumentar a carteira de crédito e expandir o potencial de distribuição de produtos e serviços financeiros em escala nacional.

Apresenta-se a seguir uma visão geral da empresa pesquisada para melhor compreensão do estudo realizado.

Fazem parte do grupo Banrisul, o Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A, a Banrisul S.A Administradora de Consórcios, a Banrisul S.A Corretora de Valores Mobiliários e Câmbio, a Banrisul Armazéns Gerais S.A e a Banrisul Serviços Ltda.

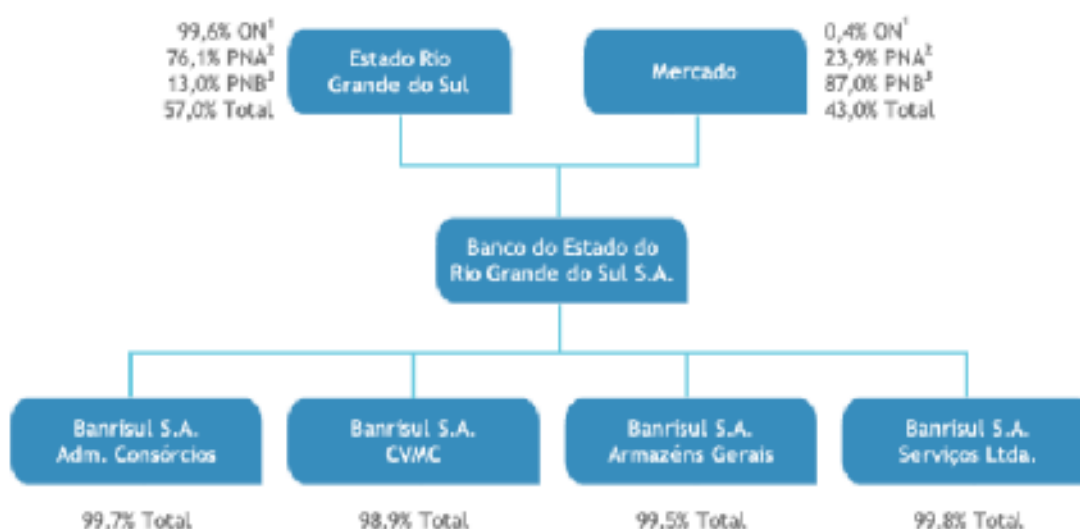


Figura 4: Grupo Banrisul

Fonte: Banrisul RI *on-line*

Sua rede de atendimento está distribuída em 454 agências, sendo 414 no estado do Rio Grande do Sul, 38 fora do Estado (25 em Santa Catarina e 13 outros estados) e 02 no exterior (Nova Iorque e Ilhas Cayman).

O Banco do Estado do Rio Grande do Sul – Banrisul, figura no contexto nacional, com um banco de grande porte ocupando posição de destaque nos principais rankings do Banco Central, conforme quadro abaixo:

Indicadores	Dez/2005	Dez/2007	Dez/2008	Dez/2009	Dez/2010	Dez/2011
Ativo Total	14 ^o	14 ^o	12 ^o	10 ^o	12 ^o	11 ^o
Patrimônio Líquido	18 ^o	14 ^o	13 ^o	11 ^o	13 ^o	11 ^o
Lucro Líquido	14 ^o	13 ^o	13 ^o	8 ^o	11 ^o	10 ^o
Depósitos Totais	12 ^o	11 ^o	10 ^o	8 ^o	9 ^o	8 ^o
Nº de Agências	10 ^o	10 ^o	8 ^o	7 ^o	7 ^o	7 ^o

Quadro 6 – Posição Ranking dos Maiores Bancos do Brasil.

Fonte: Ranking dos 50 maiores Banco do Banco Central do Brasil adaptado Banrisul RI on-line.

O Banco foca seus negócios no atendimento às necessidades de clientes de varejo, pequenas e médias empresas e entidades do setor público.

O Banrisul oferece uma variada gama de produtos e serviços financeiros, como, operações de crédito pessoal (incluindo crédito direto ao consumidor e consignado em folha de pagamento), crédito imobiliário, financiamentos de longo prazo com recursos próprios e com recursos obtidos de instituições governamentais, linhas de crédito para agricultura e pecuária, linhas de crédito empresarial, poupança, depósito à vista e depósito a prazo e administração de recursos de terceiros.

De uma iniciativa de alguns produtores rurais conquistando uma carteira de três milhões de clientes. De 50 mil contos de réis de investimento inicial a um patrimônio líquido superior a R\$ 4 bilhões. De um banco hipotecário a um banco múltiplo. Em 2011 contava com um quadro de 10.225 colaboradores e 1.825 estagiários.

3.2 Governança Corporativa no Banrisul

Aprofundando a pesquisa apresentam-se neste capítulo aspectos inerentes a Governança Corporativa aplicada pelo Banco Banrisul.

3.2.1 Visão Geral

O Banrisul constitui sob a natureza jurídica de uma sociedade anônima, com capital aberto desde 1977, com controle acionário Definido (controle exercido por um único acionista).

Desde julho de 2007 listado no Nível 1 de Governança Corporativa da BM&F Bovespa S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuro, o Banrisul atende integralmente os requisitos do seu nível de listagem e, em linha com as melhores práticas de mercado, atende algumas exigências dos demais níveis de Governança Corporativa, conferindo-lhe transparência, equidade e adequada na prestação de contas, reforçando sua credibilidade e o interesse de investidores e clientes.

3.2.2 Estrutura Governança Corporativa

A instituição é composta em sua estrutura de Governança Corporativa contando com uma Assembleia Geral dos Acionistas onde são definidas as premissas que norteiam as atividades da instituição, um Conselho Fiscal ligado ao controlador, um Conselho de Administração composto de 09 conselheiros, um Comitê de Auditoria relacionado ao Conselho de Administração, um Presidente nomeada pelo controlador, Estado do Rio Grande do Sul e 09 Diretores nomeados pela Presidência nas áreas: Crédito, Operacional e de Atendimento, Administrativa (a cargo do Vice-Presidente), Tecnologia da Informação, Gestão de Pessoas Comercial, Financeira e de Relação com Investidores, Controle de Risco e Administração de Recursos de Terceiros.

Especificamente no que se refere à Governança Corporativa a instituição conta com a Unidade de Relações com Investidores, Mercado de Capitais e Governança, departamento responsável pela comunicação junto a acionistas, investidores, corretoras de valores, órgãos reguladores como: CVM e BMF&Bovespa, entre outros.

3.2.3 Processo de adesão ao Nível 1 de Governança Corporativa da BM&FBovespa.

Inicialmente apresentamos as motivações para adesão ao Nível 1 de Governança Corporativa. Com o advento emissão primária e secundária de ações através Oferta Pública de Ações realizada em 2007, o sucesso da operação era fundamental para a capitalização da instituição propiciando a implementação de um plano de crescimento dos negócios e fortalecimento da situação financeira da instituição.

Diante disso os investidores mostravam-se acessíveis a empresas que aderem as práticas diferenciadas de Governança Corporativa, principalmente investidores estrangeiros.

O resultado da operação gerou uma entrada de caixa para instituição de R\$ 800 milhões e compreendeu a emissão de 66.666.666 ações classe B e adicionalmente a alienação de 107.246.377 de ações de mesma classe em poder do Estado do Rio Grande do Sul.

O Quadro 7 e 8 abaixo apresentam a composição acionária antes e depois do IPO em 2007 para melhor análise.

Acionistas	QNT	%	QNT	%	QNT	%	TOTAL	%
Estado do Rio Grande do Sul	784.133.871	67,65%	7.791.474	67,05%	171.993.174	100,00%	947.958.079	85,45%
Fundação Banrisul de Sustentabilidade Social	442.054	0,38%	151.853	4,15%			608.037	0,32%
Instituto do Presidente do Estado do Rio Grande do Sul	44.934	0,04%	161.812	4,25%			213.546	0,19%
Administradores	8	0,00%	12	0,00%			20	0,00%
Free Float	2.012.113	0,17%	961.396	21,00%			1.050.717	0,49%
TOTAL	2.041.374.060	100,00%	4.000.417	100,00%	171.993.174	100,00%	3.442.107.651	100,00%

Quadro 7 – Posição acionária antes o IPO – Julho de 2007

Fonte: Banrisul *RI* – Formulário de Referência

Acionistas	QNT	%	QNT	%	QNT	%	TOTAL	%
Estado do Rio Grande do Sul	2.041.374.060	100,00%	2.781.494	89,50%	24.586.057	100,00%	2.096.455.609	100,00%
Fundação Banrisul de Sustentabilidade Social	442.054	0,02%	151.853	4,15%			608.037	0,03%
Instituto do Presidente do Estado do Rio Grande do Sul	44.934	0,00%	161.812	4,25%			213.546	0,01%
Administradores	8	0,00%	12	0,00%			20	0,00%
Free Float	2.012.113	0,10%	961.396	21,00%	1.044.900.000	100,00%	1.077.062.494	49,47%
TOTAL	2.041.374.060	100,00%	4.000.417	100,00%	24.586.057	100,00%	4.098.544.477	100,00%

Quadro 8 – Posição acionária após o IPO – Julho de 2007

Fonte: Banrisul *RI* – Formulário de Referência

Após a realização da operação o Acionista Controlador reduziu a sua participação de 99,4% do total de ações passando a escala de 57% das ações emitidas.

3.2.3.1 Cronograma

Neste tópico é apresentado o cronograma adotado pela empresa para migração do Nível Tradicional para o Nível 1 de listagem da BMF&Bovespa.

Cabe salientar para melhor compreensão no que se refere à adesão aos Níveis Diferenciados de listagem, caracteriza-se por iniciativa voluntária sendo facultativa sua adesão, e no caso do Banrisul a adesão ocorreu simultaneamente a uma Oferta Pública de Ações desta forma é observado um envolvimento direto destes dois assuntos no transcorrer do cronograma.

CRONOGRAMA	
13 de Fevereiro de 2007	
- Em comunicado a CVM e ao mercado divulga-se que por determinação do acionista controlador, será criado grupo de trabalho com o objetivo de estudar alternativas para o aumento de capital do Banrisul.	
23 de Abril de 2007	
- Em comunicado de fato relevante o Banco divulga que a conclusão dos estudos objeto do comunicado de 13 de Fevereiro de 2007 sugerem o aumento do capital por subscrição pública de ações preferenciais de classe B, e estabelece adesão ao Nível 1 de Práticas de Governança Corporativa da Bolsa de Valores de São Paulo, alinhando a emissão as práticas de mercado. O Estado do R.G. do Sul informa sua intenção de alienar suas ações de classe B sem alterar sua participação no capital votante, vedado a venda de ações ordinárias. Justificado a opção pela oferta pública de ações, pelos custos de captação e o período econômico favorável da instituição.	

Continua...

Continuação...

CRONOGRAMA	
27 de Abril de 2007	
– A realização da Oferta Pública de Ações foi aprovada pela Governadora do Estado do Rio Grande do Sul, sob Ofício n. 040/07 -GG, estando o Secretário da Fazenda do Estado do R.G. Do Sul a realizar todos os atos relativos a Oferta.	
30 de Abril de 2007	
– Em Ata n. 171 a Assembléia de Acionista deliberou sobre o aumento do capital social em R\$ 334.000.000,00 a partir da integralização da reserva de lucros.	
07 de Maio de 2007	
– Protocolado na CVM um pedido de registro de oferta pública de ações preferenciais classe B.	
01 de Junho de 2007	
– Em Ata n. 172 (anexo IV) a Assembléia Geral de Acionistas delibera sobre as alterações estatutárias adequando-se aos requisitos do Regulamento Nível 1 de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa da BM&FBovespa, que será detalhada a seguir.	
01 de Julho de 2007	
– Ata n. 443 do Conselho de Administração aprova a emissão primária de ações classe B com colocação da oferta no Brasil e no exterior.	
02 de Julho de 2007	
– O Secretário de Estado da Fazenda em nome do controlador e o Diretor de Relação com Investidores em comunicado publicado na CVM divulgam os quesitos da oferta pública de ações.	

Continua...

Continuação...

CRONOGRAMA	
24 de Julho de 2007	
<p>– Ata n. 444 do Conselho de Administração aprova o aumento do capital social de R\$ 1.234.000.000,00 para R\$ 2.033.999.992,00, com base no valor de mercado estabelece o valor de R\$ 12,00 por ação na oferta pública autorizada, estabelece a exclusão do direito de preferencia aos atuais acionistas e por fim aprova o teor do Prospecto Definitivo utilizado na oferta.</p>	
25 de Julho de 2007	
<p>- o Banrisul através da Diretoria Financeira e Relação com Investidores protocola Carta de Adesão ao Nível 1 de Governança Corporativa (Anexo III), junto a Gerencia de Acompanhamento de Empresas da Bolsa de Valores de São Paulo – Bovespa.</p>	
30 de Julho de 2007	
<p>– Ata n. 445 do Conselho de Administração registra a subscrição e integralização em moeda corrente nacional das ações classe B emitidas no aumento do capital social da companhia, possibilitando a execução do IPO.</p>	
31 de Julho de 2007	
<p>– realizou-se a lançamento do IPO do Banrisul na Bovespa e marcou a migração do Banrisul do mercado tradicional para o Nível 1 de Governança Corporativa.</p>	

Quadro 9: Cronograma de Adesão ao Nível 1 de Governança Corporativa

Fonte: Elaborado pelo autor

3.2.4 Disposições Estatutárias

Neste capítulo apresentaremos as alterações estatutárias realizadas pela empresa em estudo a partir da adesão do Nível 1 de Governança Corporativa, adequando-se as exigências estabelecidas no Regulamento da BM&Bovespa.

Em conformidade as exigências do Regulamento de Listagem do Nível 1 de Governança Corporativa a autorização para ingresso neste Nível é concedida a partir de adaptações de seu estatuto social.

Observando o disposto acima o Banco Banrisul realizou uma Assembleia Geral Extraordinária em 01 de junho de 2007 de acordo em sua pauta estabeleceu a adesão ao Nível 1 de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa e por conseguinte as adequações estatutárias prevista no Regulamento de Listagem do Nível 1 conforme Ata nº 172 de mesma data.

No que se refere a manutenção do controle pelo acionista Controlador o art.1 § 1º estabelece

art. 1º § 1º - Na forma da Lei Estadual nº 6.223, de 22 de junho de 1971, a participação do Estado do Rio Grande do Sul no capital do Banco, em hipótese alguma, poderá ser inferior a 51% (cinquenta e um por cento), do total de ações com direito a voto.

Em seu art. 1º o Estatuto Social da companhia estabelece o perfil de controle como Definido, ou seja, um acionista detém formalmente mais de 50% das ações ordinárias.

No que tange ao número de ações da companhia o art. 5º dispõe

art. 5º - O capital social é dividido em 408.974.477 (quatrocentos e oito milhões, novecentos e setenta e quatro mil e quatrocentos e quarenta e sete) ações sem valor nominal, sendo 205.043.374 (duzentos e cinco milhões, quarenta e três mil, trezentos e setenta e quatro) ordinárias, 3.651.859 (três milhões, seiscentos e cinquenta e um mil, oitocentos e cinquenta e nove) ações preferenciais classe A e 200.279.244 (duzentos milhões, duzentos e setenta e nove mil, duzentos e quarenta e quatro) ações preferenciais classe B, sendo as ações preferenciais classe A conversíveis em ações ordinárias ou preferenciais classe B.

Observa-se de 50,13% do total de ações de emissão da empresa são ordinárias, porém quase a totalidade está em poder do Acionista Controlador conforme Figura 4.

Quanto às ações preferenciais o Estatuto estabelece em art. 7 a restrição do direito a voto, ressalvada algumas exceções.

art. 7º - As ações preferenciais, ressalvado o disposto no § 2º do artigo 20 (vinte) e no artigo 39 (trinta e nove) deste Estatuto, não terão direito a voto.

O art. 7º estabelece a restrição do voto a detentor de ações preferenciais, exceto na eleição do Conselho de Administração e no Conselho Fiscal.

No que se refere à investidura nos cargos de conselheiro e diretor, o art. 15 § 3º estabelece.

art. 15 § 3º – A investidura dos membros do Conselho de Administração e da Diretoria nos respectivos cargos far-se-á mediante assinatura de termo de posse lavrado em livro próprio, dispensada qualquer garantia de gestão, e está condicionada à prévia subscrição do Termo de Anuência dos Administradores referido no Regulamento de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa Nível 1 da Bolsa de Valores de São Paulo e do Termo de Anuência a que se refere o Regulamento da Câmara de Arbitragem do Mercado.

Em seu art. 15 § 3º a companhia estabelece em Estatuto a obrigatoriedade de conselheiros e diretores de subscreverem Termo de Anuência no que se refere o Regulamento do Nível 1.

Quanto à composição do Conselho de Administração, mandato e eleição dos seus membros o art. 20 do Estatuto Social dispõe

art. 20 - O Conselho de Administração, composto de no mínimo cinco e no máximo nove membros, será eleito, com mandato unificado de dois anos, permitida a reeleição, pela Assembleia Geral que, a qualquer tempo, poderá destituí-los.

§ 1º - Os membros do Conselho de Administração serão eleitos sem designação específica, cabendo ao acionista controlador, Estado do Rio Grande do Sul, designar, dentre eles, o Presidente, que necessariamente deverá ser o Secretário de Estado da Fazenda, e o Vice-Presidente.

§ 2º - Na eleição dos membros do Conselho de Administração, terão direito de eleger um membro, em votação em separado, na Assembleia Geral, excluída o acionista controlador, a maioria dos titulares, respectivamente: (i) de ações ordinárias, desde que representem, pelo menos 15% (quinze por cento) do capital votante da sociedade, e (ii) de ações preferenciais, desde que representem, pelo menos, 10% (dez por cento) do capital votante da sociedade. Verificando-se que nem os titulares de ações com direito a voto nem os titulares de ações preferenciais perfizeram o quorum exigido acima, ser-lhes-á facultado agregar suas ações para elegerem, em conjunto, um membro do Conselho de Administração, desde que representem, conjuntamente, pelo menos 10% (dez por cento) do capital social da sociedade.

O Estatuto Social prevê até 09 membros para o Conselho de Administração com mandato de 02 anos, a indicação dos conselheiros é dada pelo Acionista Controlador e estabelece que o Presidente do Conselho deverá ser o Secretário de Estado da Fazenda, diante disso a cada pleito ao cargo de Governador do Estado poderá haver alterações na composição do Conselho de Administração. Em seu § 2º deste artigo estabelece o direito de votos dos preferencialistas na eleição do Conselho de Administração, desde que representem em conjunto ou isoladamente o mínimo de 10% do capital votante.

Aos Conselheiros Independentes o Estatuto Social dispõe do número de membros na composição do Conselho de Administração o art. 21 traz:

art. 21 - No mínimo 20% (vinte por cento) dos membros do Conselho de Administração deverão ser Conselheiros Independentes, na forma do § 2º abaixo.

§ 1º - Quando, em decorrência da observância do percentual referido no caput deste artigo, resultar número fracionário de conselheiros, proceder-se-á ao arredondamento para o número inteiro: (i) imediatamente superior, quando a fração for igual ou superior a 0,5, ou (ii) imediatamente inferior, quando a fração for inferior a 0,5.

§ 2º - Caracteriza-se, para fins deste Estatuto Social, como "Conselheiro Independente" aquele que: (i) não tiver qualquer vínculo com a Sociedade, exceto participação de capital; (ii) não for acionista controlador, cônjuge ou parente até segundo grau daquele, ou não for ou não tiver sido, nos últimos 3 (três) anos, vinculado à Sociedade ou entidade relacionada ao acionista controlador (pessoas vinculadas a instituições públicas de ensino e/ou pesquisa estão excluídas desta restrição); (iii) não tiver sido, nos últimos 3 (três) anos, empregado ou Diretor da Sociedade, do acionista controlador ou de sociedade controlada pela Sociedade; (iv) não for fornecedor ou comprador, direto ou indireto, de serviços e/ou produtos da Sociedade, em magnitude que implique perda de independência; (v) não for funcionário ou administrador de sociedade ou entidade que esteja oferecendo ou demandando serviços e/ou produtos à Sociedade; (vi) não for cônjuge ou parente até segundo grau de algum administrador da Sociedade; e (vii) não receber outra remuneração da Sociedade além da de conselheiro (proventos em dinheiro oriundos de participação no capital estão excluídos desta restrição).

Observando o disposto no Regulamento da BMF&Bovespa a companhia adequa-se, inserindo a participação de Conselheiros Independentes no Conselho de Administração e estabelece as características para provimento de tal cargo.

Quanto a periodicidade das reuniões do Conselho de Administração o art. 24 dispõe

art. 24 - O Conselho de Administração realizará reuniões ordinárias ao menos uma vez por mês e extraordinárias, quando necessário, deliberando, validamente, sempre que presentes, pelo menos, quatro de seus membros, sendo um deles o Presidente ou o seu substituto estatutário.

A Companhia realiza periodicamente, pelo menos uma vez por mês, reunião deliberativa com membros do Conselho de Administração.

A respeito do Conselho Fiscal o art. 38 estabelece

art. 38 - A sociedade terá um Conselho Fiscal permanente composto de cinco membros e igual número de suplentes eleitos anualmente, pela Assembleia Geral. Poderão ser eleitos para membros do Conselho Fiscal, pessoas naturais residentes no País, que tenham formação profissional em nível superior e experiência no exercício de função executiva na alta administração de instituições integrantes do Sistema Financeiro Nacional ou de outras empresas.

O Conselho Fiscal está presente na estrutura de Governança Corporativa da instituição composta por cinco membros efetivos e cinco suplentes.

O Estatuto estabelece no seu art. 39 voto as preferencialistas e minoritários na eleição de um membro do Conselho Fiscal.

art. 39 - Os titulares das ações preferenciais sem direito a voto terão direito de eleger, em votação em separado, um membro e respectivo suplente do Conselho Fiscal; igual direito terão os acionistas minoritários.

Quanto a exigência de subscrição do Termo de Anuência a que se refere o Regulamento de Listagem da BMF&Bovespa o art. 39 § 3º traz

art. 39 § 3º - Os membros do Conselho Fiscal da Sociedade, antes de assumirem seus cargos, deverão subscrever o Termo de Anuência a que se refere o Regulamento da Câmara de Arbitragem do Mercado.

Adotando os mesmos procedimentos dispensados ao Conselho de Administração, os membros do Conselho Fiscal deverão também subscrever Termo de Anuência conforme prevê o Regulamento de Listagem.

No que se refere a divulgação das demonstrações de fluxo de caixa o art. 73 dispõe

art. 73 - No fim de cada semestre serão elaboradas, com observância das prescrições legais, demonstrações financeiras que expressem com clareza a situação patrimonial da sociedade e as mutações ocorridas no período e respectivas demonstrações de fluxo de caixa.

Semestralmente a Companhia divulgara as demonstrações de fluxo de caixa.

Com o objetivo da preservação do controle pelo acionista Estado do Rio Grande do Sul, do compromisso de realizar Oferta Pública de Aquisição de ações em caso de alienação e garantia de valor mínimo de 100% recebida pelo acionista controlador (*Tag Along* 100%) aos acionistas minoritários o art. 80 estabelece.

art. 80 – Constitui preceito fundamental e basilar da sociedade que esta será controlada, necessariamente, pelo Estado do Rio Grande do Sul. Nos termos do artigo 22 da Constituição Estadual do Rio Grande do Sul, a alteração deste preceito constitui prerrogativa da população do Estado. Desta forma, somente mediante plebiscito realizado através de consulta popular, poderá ocorrer a transferência do controle acionário da sociedade, com observância do interesse público. No caso de tal alienação ser aprovada segundo este procedimento exigido pela Constituição Estadual, tanto por meio de uma única operação como por meio de operações sucessivas, deverá ser contratada sob condição, suspensiva ou resolutiva, de que o adquirente do controle se obrigue a formular, no prazo máximo de 90 (noventa) dias, oferta pública de aquisição das ações dos demais acionistas, assegurando-lhes o preço no mínimo igual a 100% (cem por

cento) do valor pago por ação com direito a voto, integrante do bloco de controle, de forma a lhes assegurar tratamento igualitário ao do alienante.

Ratificando a orientação dada no artigo inicial quanto ao controle pelo Estado do Rio Grande do Sul o art. 80 constitui a prerrogativa de plebiscito popular em caso de alienação da instituição.

Destaca-se, também, neste mesmo artigo a adequação a exigência do Novo Mercado na prática de *Tag Along*, ou seja, garante aos acionistas minoritários as mesmas condições ao valor pago por ações com direito a voto do bloco de controle em caso de alienação da companhia.

No que se refere a oferta pública de aquisição de ações para fins de cancelamento de registro de companhia de capital aberto o art. 83 traz a seguinte redação

art. 83 - Na oferta pública de aquisição de ações a ser realizada pelo acionista controlador para o cancelamento do registro de companhia aberta do Banco, o preço mínimo a ser ofertado deverá corresponder ao valor econômico apurado em laudo de avaliação.

Atendendo a o princípio de equidade aos acionistas minoritários, em caso de cancelamento do registro de companhia de capital aberto, a aquisição deverá ser pelo valor econômico com base em laudo de avaliação.

Seguindo a prerrogativa anterior, a oferta pública de aquisição de ações no caso de descontinuidade das Práticas Diferenciadas estabelecidas no Nível 1 o Estatuto Social em seu art. 84 traz

art. 84 - Caso os acionistas reunidos em Assembleia Geral Extraordinária deliberem pela descontinuidade das Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa Nível 1, o acionista, ou grupo de acionistas, que detiver o poder de controle da Sociedade (tal como definido no artigo 116 da Lei nº 6.404/76) deverá formular oferta pública de aquisição de ações pertencentes aos demais acionistas, pelo valor econômico das ações apurado em laudo de avaliação: (i) no prazo de 90 (noventa) dias, caso a descontinuidade das Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa Nível 1 ocorra para que as ações sejam registradas para negociação fora do Nível 1 de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa, ou (ii) no prazo de 120 (cento e vinte dias) dias contados da data da Assembleia Geral de acionistas do Banco que aprovar operação de reorganização societária, na qual as ações do Banco resultantes de tal reorganização não sejam admitidas para negociação Nível 1.

Em caso de saída do Nível 1 de Governança Corporativa a empresa deverá adotar a mesma política no caso de cancelamento de registro como companhia aberta.

No que se refere à elaboração do laudo de avaliação no que trata os art. 83 e 84 o art. 85 estabelece

art. 85 - O laudo de avaliação de que tratam os artigos 83 e 84 deverá ser elaborado por empresa especializada e independente do Banco, de seus administradores e controladores, com experiência comprovada, devendo o laudo também satisfazer os requisitos do parágrafo 1º do artigo 8º da Lei nº 6.404/76 e conter a responsabilidade prevista no parágrafo 6º do mesmo artigo da referida Lei.

§ 1º - A escolha da empresa especializada responsável pela determinação do valor econômico da Sociedade é de competência da Assembleia Geral, a partir da apresentação, pelo Conselho de Administração, de lista tríplice, devendo a respectiva deliberação ser tomada pela maioria dos acionistas representantes das ações em circulação presentes na Assembleia Geral que deliberar sobre o assunto, não se computando os votos em branco, excluídas as ações de titularidade do acionista controlador, de seu cônjuge, companheiro(a) e dependentes incluídos na declaração anual de imposto de renda, ações mantidas em tesouraria e ações detidas por sociedades controladas ou coligadas da Sociedade, assim como de outras sociedades que com qualquer dessas integre um mesmo grupo de fato ou de direito.

§ 2º - Os custos de elaboração do laudo de avaliação exigido deverão ser suportados integralmente pelo acionista controlador.

O art. 85 estabelece os critérios para adoção do laudo de avaliação dando clareza ao processo.

Quanto à solução de conflitos societários e atendendo a adoção do uso da arbitragem pelo Regulamento de Listagem o art. 87 traz a seguinte disposição

art. 87 - As disputas ou controvérsias relacionadas ao Regulamento de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa Nível 1, a este Estatuto Social, aos eventuais acordos de acionistas arquivados na sede da Sociedade, às disposições da Lei 6.404/76, às normas editadas pelo Conselho Monetário Nacional, pelo Banco Central do Brasil e pela CVM, aos regulamentos da BOVESPA e às demais normas aplicáveis ao funcionamento do mercado de capitais em geral, ou delas decorrentes, serão resolvidas por meio de arbitragem conduzida em conformidade com o Regulamento da Câmara de Arbitragem do Mercado instituída pela BOVESPA.

O Estatuto prevê cláusula compromissória no diz respeito a resolução dos conflitos entre acionistas e entre estes e a Companhia por meio de arbitragem, atendendo requisitos do Nível 2 de Listagem.

3.2.5 Reflexos da aderência as práticas de governança corporativa

Neste capítulo comentam-se os reflexos na gestão da companhia a partir da aderência a Governança Corporativa. Subsidiando a pesquisa adotaremos como instrumento o “Questionário sobre os padrões de referência de Governança

Corporativa” elaborado pelo IFC e a OECD e adotado no Brasil pelo IBGC, anexo II, em entrevista de 29/05/2012 realizada junto a Unidade de Relacionamento com Investidores, Mercado de Capitais e Governança com os Srs. Alexandre Pedro Ponzi, Superintendente da Unidade e Fernando Rodrigues, Gerente Executivo da Governança Corporativa e suas contribuições posteriores.

O Banco do Estado do Rio Grande do Sul – Banrisul, faz parte do Nível 1 de listagem especial da BM&FBovespa, que estabelece exigências de transparência e divulgação das informações. No entanto, o Banrisul adota algumas práticas de governança do Nível 2 e Novo Mercado.

Em relação à estrutura de propriedade, a instituição apresenta as seguintes práticas:

1. Práticas de Propriedade	
Principais destaques positivos	Principais aspectos em dissonância com as melhores práticas
<ul style="list-style-type: none"> •A empresa garante direito de <i>tag along</i> para as ações ordinárias além do legalmente exigido; •Existe um mecanismo para permitir indicações ao conselho pelos acionistas minoritários, tais como voto cumulativos, voto em bloco ou algo semelhante; •Os relatórios e outros documentos relativos à pauta são disponibilizados aos acionistas simultaneamente ao edital de convocação para a assembléia; •A empresa aderiu a arbitragem para resolução de conflitos societários; 	<ul style="list-style-type: none"> •A empresa não dispõe de acordo de acionistas
<ul style="list-style-type: none"> •Nos últimos cinco anos, a empresa não foi investigada por alguma autoridade reguladora ou bolsa de valores em relação ao tratamento com acionistas; •Existem mecanismo para receber, antes da assembléia propostas que os sócios tenham interesse de incluir na pauta; •A empresa facilita a votação por procuração em outros canais; •O free float é maior do que 25% do total de ações. 	

Quadro 10: Práticas de Propriedade

Fonte: Elaborado pelo autor

Com base no Quadro 10, observa-se que a empresa está alinhada as boas práticas de governança corporativa, mesmo sendo uma companhia que emite ações preferências, adequando-se neste quesito a exigência do Novo Mercado, concedendo *tag along* de 100% do que aplicado as ações com direito a voto do bloco de controle, dando tratamento igualitário ao alienante. Este direito está estabelecido em estatuto social e tem como objetivo aumentar o interesse de investidores estrangeiros.

Observando alinhamento ao Nível 2 a empresa adotou a arbitragem na solução de conflitos entre acionistas, apesar de facultada para empresas do Nível 1. Referente à equidade os acionistas minoritários podem apresentar propostas e deliberarem em assembleias.

No relatório anual a instituição divulgou a alteração do *free float* para 43,03% em 2011 superior aos 25% exigidos pelo Nível 1 de Governança Corporativa em consequência disto foram realizadas novas eleições de membros do Conselho de Administração e Conselho Fiscal eleitos pelos acionistas preferencialistas. Destaca-se, também, o ganho de valor de suas ações na bolsa de valores de São Paulo, com um aumento do volume de ações distribuídas a mercado, houve consequentemente um aumento da liquidez dos seu valores mobiliários, a listagem da companhia no IBX-100, trata-se do segundo mais importante índice da Bovespa que contempla as 100 empresas com o maior número de negócios e volume financeiro,

Quanto a transparência a instituição promove o acesso relatórios e documentos para todos os acionistas através de ambiente *web* de livre acesso.

Considerando ser uma empresa de controle estatal, onde quase a totalidade ações ordinárias está em poder do Estado do Rio Grande do Sul à adoção de práticas que beneficiam os demais acionistas tem como limitador ao Estatuto Social que prevê que o Acionista Controlador deva deter a maioria do capital votante da companhia. Porém, a empresa dispõe em estatuto social o direito dos preferencialistas ao voto em questões relevantes. Estabelece, também, mecanismo que permite aos acionistas incluir proposta na pauta das assembleias.

Dos aspectos desfavoráveis à Governança Corporativa a empresa não adota Acordo de Acionistas em função de sua composição societária onde o Acionista Controlador tem atuação preponderante na gestão. Contudo a instituição

na aquisição da empresa Bem Vindo Promotora de Vendas e Serviços S.A em 2011 participando da aquisição a MatoneInvest Holding onde o banco passou a deter 49,9% das ações estabeleceu um Memorando de Entendimento prevendo a assinatura de um Acordo de Acionistas contemplando práticas de governança corporativa e o direito de veto do acionista minoritário.

Portanto, mesmo com o controle da companhia em poder do ente público, o Estado do Rio Grande do Sul, observa-se práticas de equidade entre os acionistas superiores ao exigido pelo Nível 1 de Governança Corporativa, por tratar-se de ações de caráter voluntário, como *tag along* de 100% no caso de alienação e a direito de voto dos ordinaristas minoritários e preferencialistas em assuntos relevantes, demonstra a responsabilidade da companhia para os demais acionistas.

Em relação às práticas do Conselho de Administração a empresa adota

2. Práticas do Conselho de Administração	
Principais destaques positivos	Principais aspectos em dissonância com as melhores práticas
<ul style="list-style-type: none"> •As atividades do conselho de administração estão normatizadas por um regimento interno; •A companhia possui conselheiros nomeados pelos minoritários e preferencialistas; •Existem um calendário anual de reuniões do conselho detalhando os tópicos de cada reunião; •Os cargos de presidente do conselho e executivo principal (CEO) são ocupados por pessoas diferentes; •A empresa divulga cargos ocupados pelos conselheiros em outras sociedades ou entidades; •O presidente executivo sendo também um conselheiro, o conselho realiza sessões executivas sem a presença do executivo; •A companhia divulga a forma de remuneração e os benefícios concedidos a conselheiros e diretores; •O Conselho de Administração / Comitê de Auditoria seleciona os auditores independentes e faz uma avaliação formal 	<ul style="list-style-type: none"> •O conselho de administração não realizada uma avaliação formal do desempenho individual dos conselheiros •O conselho de administração não conduz uma avaliação formal anual do presidente executivo (CEO) •Os conselheiros tem adotam a consultas a profissionais externos de forma a subsidiar matéria relevantes •Não existem regras formais sobre para lidar com conflitos de interesses no conselho de administração e entre os membros da equipe da administração

<p>e periódica do seu trabalho;</p> <ul style="list-style-type: none"> • Os conselheiros recebem toda a documentação pelo menos sete dias antes da reunião; • A empresa possui 09 conselheiros, número superior ao recomendado no Regulamento de Listagem da BM&FBovespa. 	
---	--

Quadro 11: Práticas do Conselho de Administração

Fonte: Elaborado pelo autor

De acordo com a Quadro 11, pode ser constatado que o Banrisul adota práticas de governança corporativa em grande parte das recomendações dos códigos de governança. Destacam-se as principais práticas: os cargos de presidente do conselho e o executivo principal serão exercidos por pessoas diferentes, porém o cargo de presidente do conselho obrigatoriamente é exercido pelo Secretário Estadual da Fazenda do Rio Grande do Sul, o estatuto social também estabelece que acionistas ordinaristas com no mínimo 15% do capital votante e os preferencialistas somando no mínimo 10% do capital total poderão eleger membro para o conselho.

Quanto à Auditoria Independente o conselho de administração juntamente com o conselho fiscal são responsáveis pelo recrutamento e a realização de avaliações periódicas dos auditores independentes.

O Conselho de Administração é formado por 09 membros sendo 07 nomeados pelo Acionista Controlador, sendo 02 independentes, atendendo exigência mínima do Nível 2 e Novo Mercado de no mínimo 05 conselheiros.

Quanto às funções do órgão são estabelecidas por um regimento interno, mantém-se um programa anual de pautas a serem debatidas. Porém, o mesmo regimento não estabelece as práticas de avaliação dos conselheiros e do executivo principal (CEO) e não estabelece regras específicas para dirimir conflitos de interesses entre o conselho de administração e outros órgãos da administração.

Portanto, observa-se o Conselho de Administração como o órgão mais conservador dentro da estrutura de Governança Corporativa, por ter a composição em sua maioria indicado pelo Controlador sendo somente 02 conselheiros independentes, não adotar política de avaliação de suas atividades e não há eleição

do presidente, sendo estabelecida em Estatuto Social a indicação de Secretário da Fazenda do Estado. Adota práticas de transparência de seus atos, remunerações dos seus membros e permite aos acionistas minoritários indicação de temas a pauta na Assembleia Geral.

Em relação à gestão, o Banrisul apresenta as seguintes práticas:

3. Práticas de Gestão	
Principais destaques positivos	Principais aspectos em dissonância com as melhores práticas
<ul style="list-style-type: none"> •O relatório anual possui uma seção específica dedicada às práticas de governança corporativa; •A companhia publica seus balanços de acordo com normas internacionais de contabilidade; •O relatório anual informa a remuneração de diretores e conselheiros; •A empresa possui uma política clara de remuneração dos executivos, vinculando-a a resultados; •A companhia possui 15 comitês estatutários que subsidiam as decisões da gestão executiva; •No relatório anual a empresa divulga os principais fatores de risco. 	<ul style="list-style-type: none"> •Os diretores da empresa não realizam autoavaliação ou avaliam seus colegas.

Quadro 12: Práticas de Gestão

Fonte: Elaborado pelo autor

O Quadro 12 demonstra que o Banrisul possui práticas de gestão em consonância com as recomendações dos códigos de governança.

Quanto às informações prestadas ao mercado, em 2007 após a adesão ao Nível 1 de Governança Corporativa a empresa institui a Unidade de Relações com Investidores, Mercado de Capitais e Governança Corporativa. Dentre as suas atribuições está a de gerir a comunicação com o mercado e partes interessada, a partir do monitoramento de informações que são emitidas pela companhia e o acompanhamento da repercussão destas informações junto aos investidores, que possam sensibilizar a cotação das ações em bolsa de valores e

também o gerenciamento das práticas de governança corporativa adotadas pela empresa.

O Banrisul destaca também que a adesão ao Nível 1 consolida um programa de reestruturação interna, iniciada em 2005, com a implementação de um modelo de gestão referenciado em resultados.

A empresa divulga a remuneração de seus diretores, conselheiros e estabelece política de remuneração vinculados a resultados, proporciona a gestão executiva com foco permanente no crescimento econômico e financeiro da companhia.

Aprimorando a gestão de risco de suas atividades, o Banrisul observando as práticas de governança corporativa e a Instrução Normativa nº 475 da CVM realizou a análise da sensibilidade da sua carteira de negócios, divulgada em seu relatório anual elaborada em três cenários em: cenário 1 – situação provável, cenário 2 – situação possível e cenário 3 – situação remota, a respeito das variáveis de mercado aos quais está inserido.

Referente às demonstrações contábeis a empresa adota a padronização internacional das informações contábeis em conformidade com o IFRS, adequando-se a Lei 11.638/07 e as exigências de mercado.

No ano de 2010 observando a norma estabelecida pelo Acionista Controlador, Estado do Rio Grande do Sul, por meio da resolução estadual nº 4/2009, de 25 de Novembro de 2009 estabeleceu a constituição do Comitê de Governança Corporativa nas Empresas Estatais do Estado do Rio Grande do Sul. Esta resolução orienta para adoção das práticas de governança corporativa nas empresas com participação do Governo Estadual.

Em 2012 a empresa foi classificada pela agência de risco Moody's como empresa com *Investment Grade* (grau de investimento), ou seja, empresa com baixo risco para investimentos, tendo recebido nota máxima em escala nacional e nota diferenciada em escala global. Os ratings (grau de risco) são de perspectiva estável e favorecem o acesso de bancos e investidores institucionais no mercado nacional e internacional, a conquista desta classificação coroa uma nova filosofia da sua gestão contribuída pela Governança Corporativa.

Por possuir um ente público como Acionista Controlador, a instituição está suscetível a troca de comando a cada eleição, ou seja, a Governança Corporativa

contribui para o processo de sucessão da gestão, de quatro em quatro anos, sem que haja mudanças significativas na gestão da companhia. Dessa forma, com a reestruturação da gestão voltado a competitividade, o Banrisul tornou-se uma das instituições financeiras mais atuantes no mercado bancário nacional.

Em relação às práticas na Auditoria Independente o Banrisul apresenta:

4. Práticas do Comitê de Auditoria e na Auditoria Independente	
Principais destaques positivos	Principais aspectos em dissonância com as melhores práticas
<ul style="list-style-type: none"> •O conselho de administração e o comitê de auditoria selecionam os auditores independentes e realizam avaliação formal e periódica do seu trabalho; •O comitê de auditoria examina periodicamente os sistemas de gestão de riscos da empresa; •A auditoria independente presta serviço exclusivo de auditoria; •A empresa realiza rodízios de firmas de auditoria no máximo a cada cinco anos; •O comitê de auditoria reúne-se regularmente com o presidente executivo e outros executivos; •O comitê de auditoria é informado sobre itens não informados no Balanço Patrimonial e seus reflexo nas demonstrações financeiras; •A empresa possui um sistema de controles internos e auditoria que interajam com o comitê de auditoria e estão subordinados ao conselho de administração; •Os auditores são contratados por um período preestabelecido e poderão ser recontratados após uma avaliação formal. 	<ul style="list-style-type: none"> •O comitê não é formado somente por conselheiros independentes.

Quadro 13: Práticas na Auditoria Independente

Fonte: Elaborado pelo autor

O Quadro 13 apresenta as práticas de governança corporativa estabelecidas nas atividades relacionadas a Auditoria Independente.

A companhia demonstra atender requisitos da Lei Sarbanes-Oxley referente a Seção 404 que trata dos controles internos. O Banrisul realiza avaliação

dos controles internos e procedimentos de gerenciamento de risco, apresentando todas as inconformidades encontradas e buscam junto aos gestores revisão periódicas dos procedimentos. Observa-se, também, os seguintes procedimentos da instituição alinhadas as disposição da Lei Sox em sua Seção 201, o auditor independente presta serviço exclusivo de auditoria e a Seção 203 a empresa estabelece rodizio da firma de auditoria com prazo máximo de 05 anos, em 15 de Março de 2011 foi realizado o último rodizio assumindo a firma Ernest & Young Terco Auditores Independentes S/S.

O Comitê de Auditoria é composto por 03 membros sendo que um 01 membro é especialista em contabilidade e auditoria conforme estabelece a resolução do Conselho Monetário Nacional nº 3.198, de 27 de maio de 2004, quanto a implantação deste comitê para instituições financeiras que administram ativos e depósitos de terceiros superiores a R\$ 5 milhões.

O auditor independente que já tiver prestado esses serviços anteriormente a instituição poderá ser recontratado somente depois de transcorridos 03 exercícios fiscais completos a contar do término de sua contratação anterior.

Portanto, observa-se a adequação as práticas internacionais de Governança Corporativa alinhando a padrões mais rígidos, por exemplo, estabelecidos pela Lei Sarbanes-Oxley.

Em relação ao Conselho Fiscal, destacam-se as seguintes práticas:

5. Práticas do Conselho Fiscal	
Principais destaques positivos	Principais aspectos em dissonância com as melhores práticas
<ul style="list-style-type: none"> • O conselho fiscal da empresa é permanente estabelecido em estatuto • A empresa divulga política de remuneração do conselho fiscal 	<ul style="list-style-type: none"> • O Acionista Controlador não abre mão de eleger a maioria dos membros

Continua...

Continuação...

5. Práticas do Conselho Fiscal	
Principais destaques positivos	Principais aspectos em dissonância com as melhores práticas
<p>O conselho fiscal possui regimento interno formalizado</p> <p>A divulgação de valores mobiliários em poder dos membros do Conselho Fiscal</p> <p>Os acionistas preferencialistas tem direito de eleger um conselheiro e seu suplente</p>	

Quadro 14: Práticas do Conselho Fiscal

Fonte: Elaborado pelo autor

As práticas de governança corporativa relacionadas a Conselho Fiscal são apresentadas no Quadro 14.

O Conselho Fiscal é composto de 05 conselheiros e 05 suplentes sendo 02 membros eleitos pelos acionistas minoritários. Destaca-se que 02 membros do Conselho Fiscal possui certificação pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa- IBGC.

A companhia divulga a política de remuneração do Conselho Fiscal estabelecida em Assembleia Geral e também divulga valores mobiliários em nome de seus membros, contribuindo para transparência e mitigando conflitos de interesses.

O Conselho Fiscal possui regimento próprio permitindo independência dos demais órgãos da estrutura de Governança Corporativa. Há reuniões frequentes do órgão com o Conselho de Administração, executivos e Comitê de Auditoria.

Portanto, o Conselho Fiscal apresenta atuação presente e relevante sobre a gestão da instituição com a participação de membros indicados pelo Acionista Controlador e membros indicados dos demais acionistas, tendo profissionais habilitados as melhores práticas de governança corporativa.

No que se refere a conduta e os conflitos de interesses a empresa apresenta as seguintes práticas

6. Práticas de Conduta e Conflito de Interesses	
Principais destaques positivos	Principais aspectos em dissonância com as melhores práticas
<ul style="list-style-type: none"> • A empresa possui um código de conduta elaborado pela diretoria e aprovado pelo conselho de administração • Não há nenhuma investigação em curso na CVM atualmente a respeito das más práticas de governança corporativa • A instituição possui política de negociação de valores mobiliários de seus conselheiros e executivos • A empresa não realiza empréstimos ou adiantamento aos administradores • A companhia estabelece política de divulgação de informações 	•

Quadro 15: Práticas de Conduta e Conflito de Interesses

Fonte: Elaborado pelo autor

O Quadro 15 apresenta as práticas de governança corporativa sobre a conduta e os conflitos de interesses.

A empresa adota política de negociação, divulgação e do uso de informações referente a Ato ou Fato Relevante sob responsabilidade do Diretor de Relação com Investidores, vedando negociação de valores mobiliários antes da divulgação de Ato ou Fato Relevante e também vedada a negociação no período de 15 antes da divulgação das Informações Trimestrais (ITR).

O Acionista Controlador, os diretores, os Conselheiros de Administração e os Conselheiros Fiscais formalizam termo de adesão comprometendo-se a cumprir as disposições referentes ao sigilo das informações e conduta ética.

O Banrisul define o Diretor de Relações com investidores responsável pela implementação, manutenção, avaliação e fiscalização da política de divulgação de informações, o princípio da Transparência na Governança Corporativa contribui para a comunicação adequada da instituição com o mercado.

Dessa forma, a companhia apresenta o compromisso ético sobre o uso das informações privilegiadas, o código de conduta estabelece responsabilidades quanto ao sigilo sendo obrigatório subscrever Termo de Anuência a respeito do

assunto. Quanto às informações da instituição há um departamento específico responsável por monitorar com a empresa está se comunicando com o mercado.

De um modo geral, o Banrisul ainda está em processo inicial de adequação as normas e critérios de Governança Corporativa apresentados nos códigos, na legislação das sociedades anônimas, em Níveis Diferenciados de listagem de bolsa de valores, em padronizações internacionais, demonstrando disposição em adequar-se a esse novo modelo de gestão: direcionado ao Acionista Controlador, direcionado ao acionistas minoritários, direcionado ao mercado, direcionado a futuros investidores.

4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente pesquisa teve como objetivo o estudo da Governança Corporativa como ferramenta de gestão contemporânea a evolução dos seus princípios e fundamentos apontando os benefícios e vantagens que as boas práticas de governança corporativa trazem as empresas.

No decorrer da pesquisa foram levantados diversos aspectos da Governança Corporativa, destacou-se os escândalos de manipulações de informações de grandes companhias que motivaram a criação da Lei Sarbanes-Oxley destacando-se também a sua contribuição para modernização das práticas de governança corporativa. Evidenciou-se a Contabilidade Criativa como instrumento contábil, ampliado o debate inerente ao tema a pesquisa evidenciou as transformações da Lei das Sociedades Anônimas ao longo das décadas e seu alinhamento à Governança Corporativa, seguindo nesta linha apresentou-se a iniciativa privada no Brasil, através da BMF&Bovespa na constituição dos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa, e por fim a adoção da Governança Corporativa como ferramenta na gestão das organizações destacando-se o Planejamento Estratégico, o Sistema Orçamentário e a elaboração do Relatório de Informações Gerenciais.

As práticas de governança corporativa vêm se consolidando no país, pouco a pouco, as companhias estão percebendo as vantagens e benefícios de se aplicar práticas de governança corporativa em sua gestão.

Compreendendo-a como uma importante ferramenta para a sua longevidade principalmente nos períodos de sucessão da gestão e da profissionalização de sua administração, contribuindo no gerenciamento de conflitos entre as partes envolvidas com empresa, os *stakeholders*.

No transcorrer da pesquisa observa-se que a partir da adoção das práticas de governança corporativa, as empresa adquirem valor através de uma eficiência das práticas de gestão com foco em resultados, como resultado o retorno de investimento dos sócios ou acionistas e a valorização da empresa pelo mercado com aumento da confiança dos investidores, melhoria da sua imagem e solidez da empresa, beneficiando os períodos de capitalização através do ingresso de investidores ou recorrendo a recursos em agentes financeiros.

No Brasil o modelo atual das empresas é ainda de controle familiar, com sistema mais rústicos de monitoramento e controles das atividades exercidas pelas organizações, gerenciada geralmente por um acionista majoritário que detém a propriedade e a gestão de forma centralizada. Com a globalização das economias e o aumento da competitividade, gradualmente as companhias percebem os benefícios na adoção de práticas diferenciadas de gestão norteados pelos princípios da Governança Corporativa. Destacando-se no mercado aquelas que já estão adequadas a tais práticas.

No estudo evidenciou-se o processo de implementação da Governança Corporativa em uma instituição financeira nacional, suas barreiras na adoção e os benefícios alcançados ao longo dos anos, sua contribuição para a competitiva da empresa e qualificação da gestão, destacando-se: o gerenciamento de conflitos, transparência, e a eficiência na comunicação com o mercado.

Diante disso a Governança Corporativa encontra-se no seu debate inicial com potencial investigativo amplo, cada tópico deste trabalho cabe estudo amplo e aprofundado, já que o tema é dinâmico moldando a cada modelo de gestão de cada organização. Porém norteados pelos princípios da Transparência, da Equidade, a Prestação de Contas e da Responsabilidade Corporativa. Neste contexto o profissional contábil tem papel atuante, não somente no que se refere na geração das informações contábeis, mas em um sentido mais amplo, atuando diretamente na gestão com habilitação nas tomadas de decisões.

REFERÊNCIAS

AES Sul fechou acordo com a Enron para comprar Eletropaulo. **Exame**, São Paulo, 21 de Maio de 2003. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/negocios/empresas/noticias/aes-fechou-acordo-com-enron-para-comprar-eletropaulo-pelo-preco-minimo-m0077361>>. Acesso em: 22 abr. 2012.

ANDRADE, Adriana; ROSSETTI, José Paschoal. **Governança Corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. 3. ed. São Paulo: Atlas. 2007. 584p.

ARAGÃO, Lindenberg Araújo; OLIVEIRA, Oderlene Vieira de; PONTE, Vera Maria Rodrigues. **Governança Corporativa: barreiras à adoção das melhores práticas**. Disponível em: <http://www.aedb.br/seget/artigos08/229_229_Arigo_Barreiras_Seget.pdf> . Acesso em 15 abr. 2012.

AZEVEDO, Simone. Governança na vida real. **Capital Aberto**, São Paulo, ano 1, n. 5, p. 34-37, jan. 2004.

BANRISUL. Disponível em: <<http://www.banrisul.com.br/ri>>, acessado em 01 de maio de 2012.

BARBOSA, Emerson Rodrigues; BRONDANI, Gilberto. Planejamento Estratégico Organizacional. **Revista Eletrônica de Contabilidade**. Santa Maria, vol. 1, n. 2, dez. 2004/ fev. 2005.

BM&FBovespa – Bolsa de Valores de São Paulo. **Novo Mercado e níveis de Governança**. <www.bmfbovespa.com.br/home.aspx?idioma=pt-br> .Acesso em: 21 out. 2011.

BORGERTH. Vania Maria da Costa. **SOX Entendendo a Lei Sarbanes-Oxley: um caminho para informação transparente**. 1 ed. São Paulo: Cengage Learning. 2007 .

BRASIL. **Constituição Federal, Código Tributário, Código Comercial**. Editora Verbo Jurídico. 2009, organizado por Nylson Paim de Abreu Filho – Porto Alegre.

BRASILIA. Resolução do CFC n. 976/2003. Disponível em: <www.cfc.org.br>. Acesso em: 10 abr. 2012..

BROMBERG, Bruno Ouriques. **Conceituação, Evolução e Benefícios da Governança Corporativa no âmbito empresarial: Estudo do Desempenho da Empresa Gaúcha Renner S.A.** 2010. 27 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Contábeis) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul – Porto Alegre.

CARVALHO, Antônio Gledson. Governança Corporativa no Brasil em Perspectiva. **Revista de Administração da USP**. São Paulo, v.37, n.3, p.19-32, julho/setembro, 2002.

COSENZA, José Paulo. Os efeitos colaterais da Contabilidade Criativa, **Revista de Contabilidade do mestrado em Ciências Contábeis**. Rio de Janeiro, v. 7, n. 2, p. 63-78, 2002.

COSENZA, José Paulo; GRATERON, Ivan Ricardo Guevera. A auditoria da Contabilidade Criativa. **Revista Brasileira de Contabilidade**. Brasília, ano 32, n. 143, p. 42-61, set./out. 2003.

COSTA, Danielle da Fonseca. **As diferenças do processo de harmonização contábil entre a lei estadunidense Sarbanes-Oxley e as regulamentações brasileiras, e o atendimento dessa lei por uma empresa do setor de energia elétrica**. 2009. 147 f. Dissertação (Pós-Graduação em Contabilidade e Controladoria Estratégica) – Universidade Federal do Amazonas- Manaus.

COUTO, Babette; MARINHO, Rhoger. Contabilidade Criativa x Lei Sarbanes-Oxley: um enfoque sobre a credibilidade da Auditoria. **Revista Brasileira de Contabilidade**. Brasília, n. 177, p. 65-75, mai/jun 2009.

CRONOLOGIA da quebra da Enron, a maior história dos Estados Unidos. **Portal UOL**, São Paulo, 25 de Maio de 2006. Disponível em: <<http://noticias.uol.com.br/ultnot/afp/2006/05/25/ult34u155136.jhtm>>. Acesso em: 21 abr. 2012.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. **Recomendações da CVM sobre governança corporativa. de Governança Corporativa**. Brasília, Junho de 2002. Disponível em : <www.cvm.gov.br/port/public/publ/cartilha/cartilha.doc>. Acesso em 14 abr. 2012.

DALFIOR, Vanessa Aparecida de Oliveira; OLIVEIRA, Vânia das Graças Rocha Simões; SOUZA, Carlos Alberto de. Adoção de Práticas de Governança Corporativa e Análise Econômico-Financeira em Bancos. **Revista Brasileira de Contabilidade**. Brasília, n. 167, p. 39-49, Set./Out. 2007.

DELOITTE – **Lei Sarbanes-Oxley**: Guia para melhorar a governança corporativa através de eficazes controles internos. <[http://www.deloitte.com/assets/Dcom-Brazil/Local%20Assets/Documents/guia_sarbanes_oxley\(1\).pdf](http://www.deloitte.com/assets/Dcom-Brazil/Local%20Assets/Documents/guia_sarbanes_oxley(1).pdf)>, Acesso em: 14 abr. 2012..

ENRON, gigante americana do setor de energia. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 27 de Maio de 2003. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/folha/sinapse/ult1063u416.shtml>>. Acesso em 18 abr. 2012.

EIZIRIK, Nelson. **Os impactos das novas regras contábeis da Lei 11.638/2007**. Disponível em: <<http://www.iiede.org.br/arquivos/nelson.pdf>>. Acesso em: 01 mai. 2012.

FERREIRA, Rodrigo Eustáquio. **Considerações jurídicas sobre a governança corporativa**. Jus Navigandi, Teresina, ano 14, n.2116, 17 abr. 2009. Disponível em : <<http://jus.com.br/revista/texto/12644>>. Acesso em: 21 abr. 2012.

GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4 ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GIROTTI, Maristela. Contabilidade e Governança Corporativa. **Revista Brasileira de Contabilidade**. Brasília, n.182, p. 11-31, Março/Abril 2010.

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. Disponível em : <www.ibgc.org.br/CodigoMelhoresPraticas.aspx>, Acesso em: 21 set. 2011.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Governança corporativa em empresas de controle familiar: casos de destaque no Brasil**. São Paulo: Saint Paul Editora, 2006.

INFOMONEY. Disponível em: <<http://www.infomoney.com.br/>> acessado em 10 abr. 2012.

HORTA, Ana Magdalena. Terremoto Global. **Época**, Rio de Janeiro, 01 jul.2002 Seção Mundo. Disponível em: < <http://revistaepoca.globo.com/Epoca/0,6993,EPT344659-1663-1,00.html> > . Acesso em: 25 mar. 2012.

LEAL, José Maria; CAMURI, Walter César. A Governança Corporativa e os modelos mundialmente praticados. **Revista de Ciências Gerenciais**. São Paulo, ano 2008, vol. XII, nº 15, 28 nov. 2008.

LOGARESI, Tânia. Sucessão Familiar. **Revista Distribuição**. São Paulo, p. 94-112, ago. 2006. Disponível em: <<http://www.revistadistribuicao.com.br>>. Acesso em 15 mai. 2012.

MARTINS, Maria Alice Hofmann. **Metodologia de Pesquisa**. Disponível em <http://mariaalicehof5.vilabol.uol.com.br> . Acesso em: 27 set. 2011.

MARTINS, Gilberto de Andrade; THEÓPHILO, Carlos Renato. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2009. p. 53-61.

MOMAYA. Kirankumar. **Keiretsu – Os gigantes do Japão parte 2: keiretsu e redes estratégicas**. Disponível em: <<http://www.bugei.com.br/artigos/index.asp?show=artigo&id=17>> Acesso em 19 mai. 2012.

MPES – Ministério Público do Espírito Santos. **Terceiro Setor: fundações e entidades de interesse social**. Disponível em: <www.mpes.gov.br/anexos/conteudo/207715537592006.pdf> . Acesso em 20 mar. 2012.

NASCIMENTO, Auster Moreira; BIANCHI, Marcia. **Um estudo sobre o papel da controladoria no processo de redução de conflitos de agência e de governança corporativa.** Disponível em: <www.congressousp.fipecafi.org/artigos52005/245.pdf> . Acesso em 19 mai. 2012.

PARA onde vai a Parmalat?, **IstoÉDinheiro**. São Paulo, 11 de Março de 2011. Disponível em: <<http://www.istoedinheiro.com.br/noticias/51392>>. Acesso em: 18 abr. 2012.

PCAOB - *Public Company Accounting Oversight Board*, Disponível em: <<http://www.pcaobus.org>> . Acesso em: 31 mar. 2012.

PETERS, Marcos R. S. **Implantando e gerenciando a Lei Sarbanes Oxley:** governança corporativa agregando valor aos negócios. São Paulo: Atlas, 2007. 72p.

PORTAL DO INVESTIDOR. Disponível em: <<http://www.portaldoinvestidor.gov.br/>>. Acesso em 01 mai. 2012.

SANTANA. Maria Helena. O Novo Mercado. Focus 5, São Paulo, Jun. 2006. Disponível em: <www.ifc.org/ifcext/cgf.nsf/.../FOCUS5.../Focus5_portuguese.pdf> Acesso 01 mai. 2012.

SANTOS, Luciana de Almeida Araújo ; LEMES, Sirlei . **A Lei Sarbanes-Oxley:** uma tentativa de recuperar a credibilidade do mercado de capitais norte-americano.. In: 1º Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade, 2004, São Paulo. 1º Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade e 4º Congresso USP Controladoria e Contabilidade - Demandas Sociais Emergentes e a Pesquisa Contábil, 2004.

SAVARIS, Daniel Alves. **Controladoria Estratégica:** Uma proposta de formatação de modelagem de informações gerenciais. 2010, 188 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação Ciências Contábeis). Universidade do Extremo Sul Catarinense – UNESC. Criciúma - SC

SEBRAE , Disponível em: <<http://www.sebrae.com.br>> . Acesso 19 mai. 2012.

SEC - *Security & Exchange Commission*, Disponível em: <<http://www.sec.gov/>> . Acesso em: 02 mai. 2012.

SILVA, André Luiz Carvalhal; LEAL, Ricardo Pereira Câmara. **Governança Corporativa:** Evidências Empíricas no Brasil. São Paulo: Atlas, 2007.

SILVA, Edson Cordeiro da. **Governança corporativa nas empresas**: guia prático de orientação para acionistas e conselho de administração : novo modelo de gestão para redução do custo de capital e geração de valor . São Paulo: Atlas, 2006.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. **Governança Corporativa e estrutura de propriedade**: determinantes e relação com o desempenho nas empresas no Brasil. 2004. 254 f. Tese (Doutorado em Administração) – Universidade de São Paulo – São Paulo.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da; BARROS, Lucas Ayres B. de C.; FAMÁ, Rubens. **Revista de Administração de Empresas**. Rio de Janeiro, v. 48, n. 2, p. 51-66, abril/junho 2008.

SOARES, Ilton Gurgel; LIMA, Luiz Renato. **Avaliação do Impacto da Lei Sarbanes-Oxley no Value-at-Risk das empresas que operam na NYSE**: uma abordagem da quebra estrutural em regressão quantílica. 2008. 33 f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Fundação Getúlio Vargas – Rio de Janeiro.

SOBRAL, Lilian. O bônus da Governança. **Isto É Dinheiro**. São Paulo, ano 14, n.727, p. 79-81, 14/Set/2011.

SOUZA, S.A.; CASTRONETO, J.L. **Earnings Management**: Uma visão da auditoria independente..In:18º Congresso Brasileiro de Contabilidade, 2008, Gramado – RS. “Contabilidade; Ciência a serviço do desenvolvimento”,2008.

STEINBERG. Herbert. **Governança Corporativa: Pessoas criam as melhores e as piores práticas**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2003.

TEIXEIRA, Alexandre. Dinheiro não aguenta desaforo. **IstoÉDinheiro**, São Paulo, edição 440, 22 fev. 2006, Entrevistas. Disponível em: <<http://www.istoedinheiro.com.br/entrevistas/4658>>. Acesso em 15 mai. 2012.

TSAY, Paula Yoga; YAMAMOTO, Marina Mityio. Governança Corporativa: Análise Comparativa entre o setor privado e o terceiro setor. In: CONGRESSO DE INICIAÇÃO CIENTIFICA EM CONTABILIDADE DA UFSP, 2º, 2005, São Paulo. **Anais Eletrônicos...** São Paulo, 2005. Disponível em <http://www.congressousp.fipecafi.org/artigos22005/an_resumo.asp?cod_trabalho=589> . Acesso em: 14 set. 2011.

ANEXOS



ANEXO I

SANÇÕES DOS NÍVEIS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

SANÇÕES NÍVEL 1 DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

INFRAÇÕES	SANÇÕES	RESPONSÁVEIS
Alteração ou não inclusão de qualquer ativo financeiro mínimo, estruturadas (Item 3.1.3)(i)	Mínimo de R\$ 500.000,00 a máximo de R\$ 1.000.000,00	- Ationista Controlador - Administradores, quando não houver Ationista Controlador
Não recomposição do Percentual Mínimo de Ações em Circulação ("Free Float") (Item 3.1.3)(ii) e (3.3)	R\$ 5.000,00 a R\$ 50.000,00	- Ationista Controlador - Administradores, quando não houver Ationista Controlador
Falta de envio à BM&FBOVLSPA do Termo de Anuência dos Controladores devidamente assinado pelo novo Ationista Controlador (Item 3.1.3)(iii)	Multa Diária: R\$ 5.000,00/dia até o recebimento pela BM&FBOVLSPA	- Administradores - Ationista Controlador - Ationista
Não observância do "lock up" (Item 3.4)	30% do valor das ações negociadas	- Acionista Controlador - Administradores
Anulação dos cargos de diretor presidente ou principal executivo e presidente do conselho (Item 4.3)	R\$ 100.000,00	- Ationista Controlador - Membros do Conselho de Administração
Atraso no envio, pela Companhia à BM&FBOVLSPA, de informação sobre número de conselheiros de administração / conselheiros / cargos executivos ou que os conselheiros participem (Item 4.4.1)	Multa Diária: R\$ 200.000,00/dia até a revelação ou pela BM&FBOVLSPA	- Administradores
Não observância de mandatos unificados dos membros do conselho de administração de até 2 anos (Item 4.5)	R\$ 100.000,00	- Ationista Controlador - Administradores
Falta de envio à BM&FBOVLSPA do Termo de Anuência dos Administradores devidamente assinado pelo novo Administrador (Item 4.6)	Multa Diária: R\$ 1.000,00/dia até o recebimento pela BM&FBOVLSPA	- Administradores
Não cumprimento das seguintes obrigações relacionadas às informações periódicas (Item 5.1):	-	- Administradores
(i) Atraso na divulgação	(i) Multa Diária: Mínimo de R\$ 300,00 a máximo de R\$ 300,00/dia de atraso	
(ii) Não divulgação até o vencimento do prazo no prazo de apresentação	(ii) Multa adicional: Mesmo valor total da multa aplicada no item (i)	
(iii) Erros	(iii) Multa Diária: Mínimo de R\$ 300,00 a máximo de R\$ 300,00/dia de atraso	

(iv) Limitações	(v) Multa Diária: Mínimo de R\$ 200,00 a máximo de R\$ 500,00, de atraso	
Não inclusão nas notas explicativas das Informações Trimestrais, de uma nota sobre transações com partes relacionadas, contendo as divulgações previstas nas regras contábeis aplicáveis às demonstrações financeiras anuais (Item 5.2)	Mínimo de R\$ 5.000,00 a máximo de R\$ 50.000,00	Administradores
Não inclusão, no Formulário de Referência, da posição acionária de todo aquele que detiver 5% (cinco por cento) ou mais do capital social da Companhia (Item 5.3)	R\$ 5.000,00	- Administradores
Não realização de reunião pública com analistas durante o exercício social (Item 5.4)	R\$ 20.000,00	- Administradores
Não envio do Calendário Anual à BM&FBOVESPA, no prazo previsto (Item 5.5)	Multa Diária: R\$ 200,00/dia até o recebimento pela BM&FBOVESPA	Administradores
Não envio à BM&FBOVESPA das alterações posteriores ao Calendário Anual com antecedência, e não divulgação de comunicado ao mercado (Item 5.5.1)	R\$ 200,00/dia até o divulgado e não enviado à BM&FBOVESPA	Administradores
Não envio à BM&FBOVESPA de Política de Negociação de Ações (Item 5.7)	R\$ 5.000,00	- Administradores
Não envio à BM&FBOVESPA do Código de Conduta (Item 5.8)	R\$ 200.000,00	- Administradores
Ausência de esforços para dispersão acionária nas distribuições públicas (Item 6.1) ¹² (o compromisso de dispersão deve estar configurado no respectivo documento Controlador)	0,1% do valor da distribuição	- Distribuidores Primários Administradores - Distribuidores Secundários - Acionista Controlador / Acionista Ofertante
Prospecto e/ou Formulário de Referência em desacordo com as regras do Regulamento de Listagem (Itens 6.2, 6.2.1 e 6.2.2)	0,1% do valor da distribuição	- Distribuidores Primários Administradores - Distribuidores Secundários Acionista Controlador/ Acionista Ofertante
Não comunicação à BM&FBOVESPA da negociação com valores e montantes da Companhia (Itens 7.1, 7.1.1 e 7.1.2)	0,1% do valor negociado ou R\$ 20.000,00, o que for maior	- Acionista Controlador
Não cumprimento de obrigações específicas em caso de saída voluntária da Companhia do Nível 1 (Assembleia e aviso prévio à BM&FBOVESPA) (Item 8.1)	R\$ 500.000	- Acionista Controlador

SANÇÕES DO NÍVEL 2 DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

INFRAÇÕES	SANÇÕES	RESPONSÁVEIS
Aterragem ou não inclusão de qualquer das cláusulas mínimas estatutárias (Item 3.1 (v))	Mínimo de R\$ 5.000,00 a máximo de R\$ 100.000,00	- Acionista Controlador - Administradores, quando não houver Acionista Controlador
Não recomposição do Percentual Mínimo de Ações em Circulação (Free float) (Itens 3.1 (vi), 7.3, 8.3)	R\$ 5.000,00 a R\$ 300.000,00	- Acionista Controlador - Administradores, quando não houver Acionista Controlador
Inclusão, no estatuto social da Companhia, de disposições que limitem o exercício do direito de voto, em percentual inferior a 1% (Item 3.1.1)	R\$ 50.000,00	- Acionista Controlador - Administradores
Inclusão, no estatuto social da Companhia, de disposições que estabeleçam quorum qualificado para a aprovação de quaisquer matérias que devam ser submetidas à assembleia geral da acionista (Item 3.1.01)	R\$ 50.000,00	- Acionista Controlador - Administradores
Inclusão, no estatuto social da Companhia, de disposições que impeçam ou imponham ônus aos acionistas em virtude de suas participações, de acordo com	R\$ 50.000,00	- Acionista Controlador - Administradores
Falta de envio à BVM&FBOVESPA do termo de Anuência dos Membros do Conselho Fiscal devidamente assinado pelo novo membro eleito (Item 5.11)	Multa Diária: R\$ 500,00/dia até o recebimento pela BVM&FBOVESPA	Administradores
Não cumprimento das seguintes obrigações relacionadas às informações periódicas (Item 6.1):	--	- Administradores
(i) Atraso na divulgação	(i) Multa Diária/Mínimo de R\$ 200,00 a máximo de R\$ 500,00/ dia de atraso	
(ii) Não divulgação até o vencimento do próximo prazo de apresentação	(ii) Multa adicional: Mesmo valor total da multa aplicada no item (i)	
(iii) Erros	(iii) Multa Diária/Mínimo de R\$ 200,00 a máximo de R\$ 500,00/ dia de atraso	
(iv) Omissões	(iv) Multa Diária: Mínimo de R\$ 200,00 a máximo de R\$ 500,00/ dia de atraso	
Não cumprimento das seguintes obrigações		Administradores
Ausência de esforços para disposição acionária nas distribuições primárias (Item 7.1) ¹ <i>1. Compromisso de disposição acionária ocorrendo no contexto da distribuição no âmbito da saída de nível</i>	0,1% do valor da distribuição	- Distribuições Primárias Administradores - Distribuições Secundárias Acionista Controlador/ Acionista Orientante
Prospecto e/ou Formulário de Referência em desacordo com as regras do Regulamento de Listagem (Itens 7.2, 7.2.1 e 7.2.2)	0,1% do valor da distribuição	- Distribuições Primárias Administradores - Distribuições Secundárias Acionista Controlador/ Acionista Orientante
Descumprimento das regras da Aliança de Controle ("tag along") (Itens 6.1 e 6.2)	Até 576% do valor da distribuição em circulação (cotação média dos últimos 30 dias)	- Acionista Controlador
Falta de envio à BVM&FBOVESPA do Termo de Anuência dos Controladores devidamente assinado pelo novo Acionista Controlador (Item 8.3)	Multa: R\$ 50.000,00/dia até o recebimento pela BVM&FBOVESPA	- Administradores - Acionista Controlador Aliante
Não comunicação à BVM&FBOVESPA da negociação com terceiros no âmbito da Companhia (Itens 9.1, 9.1.1 e 9.1.2)	0,1% do valor negociado ou R\$ 20.000,00, o que for maior	- Acionista Controlador
Oferta de cancelamento de registro da Companhia aberta sem a sentença das regras (aprovação e observância do valor econômico) (Itens 11.1 a 11.4)	Até 50% do valor das ações em circulação (cotação média dos últimos 30 dias)	- Acionista Controlador - Acionistas orientantes ou que votaram a favor da saída da Companhia do Nível 2
Não cumprimento de obrigações específicas em caso de saída voluntária da Companhia do Nível 2 (Assembleia autorizada à BVM&FBOVESPA, oferta pública por Valor Econômico) (Itens 11.1 a 11.2)	Até 50% do valor das ações em circulação (cotação média dos últimos 30 dias)	- Acionista Controlador - Acionistas orientantes ou que votaram a favor da saída da Companhia do Nível 2
Não cumprimento das obrigações específicas em caso de saída da Companhia do Nível 2 por descumprimento (Item 12.5 e subitem)	Até 5,76% do valor das ações em circulação (cotação média dos últimos 30 dias)	- Acionista Controlador - Acionistas orientantes ou que votaram a favor da saída da Companhia do Nível 2
(Item 6.9)		

SANÇÕES DO NOVO MERCADO

INFRAÇÕES	SANÇÕES	RESPONSÁVEIS
Aderção ou não inclusão de quaisquer das classes de títulos emitidos (Item 3.1.1v)	Mínimo de R\$ 50.000,00 a máximo de R\$ 100.000,00	- Administrador Controlador - Administradores, quando não houver - Administrador Controlador
Não recomposição do Percentual Mínimo de Ações em Circulação (free float) (Item 3.1.1vi) e 3.8.5i	R\$ 500.000,00 a R\$ 5.000.000,00	- Administrador Controlador - Administradores, quando não houver - Administrador Controlador
Emissão de outorgas de ações que não ordinárias (Item 3.1.1viii)	R\$ 250.000,00	- Administrador Controlador - Administradores
Inclusão, no estatuto social da Companhia, de disposições que limitem o exercício do direito de voto em percentual inferior a 5% (Item 3.1.1j)	R\$ 50.000,00	- Administrador Controlador - Administradores
Inclusão, no estatuto social da Companhia, de disposições que estabeleçam qualquer um dos requisitos para a aprovação de qualquer matéria que devam ser submetidas à assembleia geral do conselho (Item 3.1.2iii)	R\$ 50.000,00	- Administrador Controlador - Administradores
Inclusão, no estatuto social da Companhia, de disposições que impeçam ou imponham às suas autoridades que votarem favoravelmente à supressão ou alteração de	R\$ 50.000,00	- Administrador Controlador - Administradores
Atraso na divulgação de parecer emitido do Conselho de Administração sobre ofertas públicas de aquisição de ações de emissão da Companhia (Item 4.8.1)	Multa Diária: R\$ 20.000,00/dia até o recebimento pela BM&FBOVESPA	- Membros do Conselho de Administração
Falta de envio à BM&FBOVESPA do Termo de Anulação dos Membros do Conselho Para devidamente assinado pelo novo membro eleito (Item 5.3)	Multa Diária: R\$ 4.000,00 até o recebimento pela BM&FBOVESPA	- Administradores
Não cumprimento das seguintes obrigações relacionadas às informações públicas (Item 6.1)	-----	- Administradores
(i) Atraso na divulgação (i) Multa Diária	(i) Multa Diária: Mínimo de R\$ 200,00 a máximo de R\$ 500,00/dia de atraso	
(ii) Não divulgação de rendimento do período (prazo de apresentação)	(ii) Multa adicional: Mesmo valor total da multa aplicada no item (i)	
(iii) Erros	(iii) Multa Diária: Mínimo de R\$ 200,00 a máximo de R\$ 500,00/dia de atraso	
(iv) Omissões	(iv) Multa Diária: Mínimo de R\$ 200,00 a máximo de R\$ 500,00/dia de atraso	
Não cumprimento das seguintes obrigações relacionadas às demonstrações financeiras traduzidas para o inglês (Item 6.2)		- Administradores
(i) Atraso no envio à BM&FBOVESPA	(i) Multa Diária: Mínimo de R\$ 200,00 a máximo de R\$ 500,00/dia de atraso	
(ii) Não envio à BM&FBOVESPA até o vencimento do próximo prazo de remessa	Multa adicional: (ii) Mesmo valor total da multa aplicada no item (i)	
(iii) Erros	(iii) Multa Diária: Mínimo de R\$ 200,00 a máximo de R\$ 500,00/dia de atraso	
(iv) Omissões	(iv) Multa Diária: Mínimo de R\$ 200,00 a máximo de R\$ 500,00/dia de atraso	- Administradores
Não inclusão nas notas explicativas das Informações Trimestrais de uma nota sobre transações com partes relacionadas, conforme as divulgações previstas nos regimes contábeis aplicáveis às demonstrações financeiras anuais (Item 6.3)	Mínimo de R\$ 2.000,00 a máximo de R\$ 4.000,00	- Administradores
Não inclusão no Formulário de Referência, da prestação anuidade de informação que deflitar 5% idêneo por cento ou mais do capital social da Companhia (Item 6.4)	R\$ 5.000,00	- Administradores
Não realização de reunião pública com analistas durante o exercício social (Item 6.5)	R\$ 20.000,00	- Administradores
Não envio do Relatório Anual à BM&FBOVESPA no prazo previsto (Item 6.6)	Multa Diária: R\$ 4.000,00 até o recebimento pela BM&FBOVESPA	- Administradores
Não envio à BM&FBOVESPA das alterações posteriores ao Calendário Anual, com antecedência, e não divulgação de comunicado ao mercado (Item 6.7)	R\$ 2.000,00/alteração não divulgada e não enviada à BM&FBOVESPA	- Administradores

Não envio à BM&FBOVESPA de Política de Negociação de Ações (Item 6.6)	R\$ 3.000,00	- Administradores
Não envio à BM&FBOVESPA de Código de Conduta (Item 6.4)	R\$ 20.000,00	- Administradores
Ausência de esforços para dispensar acionistas nas distribuições públicas (Item 7.1.1 ⁸) (*) o cumprimento da dispensa deve estar configurado no Prospecto ou Distribuição ou no Comunicado de Referência	0,1% do valor da distribuição	- Distribuições Primárias: Administradores - Distribuições Secundárias: Acionista Controlador e / Acionista Oportunista
Prospecto e/ou Formulário de Referência em desconformidade com o Regulamento da Listagem (Itens 7.2, 7.2.1 e 7.2.2)	0,1% do valor da distribuição	- Distribuições Primárias: Administradores - Distribuições Secundárias: Acionista Controlador / Acionista Oportunista
Descumprimento das regras sobre Alienação de Controle (regulamento Itens 8.1 e 8.2)	Até 50% do valor das ações em circulação (cotação média dos últimos 30 dias)	- Acionista Controlador
Falta de envio à BM&FBOVESPA do Termo de Anuência dos Controladores de fato assinado pelo novo Acionista Controlador (Item 8.3)	Multa Diária: R\$ 500,00 por dia até o racionamento pela BM&FBOVESPA	- Administradores
Não conformidade com a BM&FBOVESPA de negociação com valores mobiliários da Companhia (Itens 9.1, 9.1.1 e 9.1.2)	0,1% do valor negociado, ou R\$ 200.000,00, o que for maior	- Acionista Controlador
Oferta de cancelamento de registro de Companhia aberta sem observância das regras (apresentação e observância do valor em circulação) (Itens 10.1, 10.2, 10.3 e 10.4)	Até 50% do valor das ações em circulação (cotação média dos últimos 30 dias)	- Acionista Controlador - Acionistas ofertantes ou que votaram a favor da saída da Companhia do Novo Mercado
Não cumprimento das obrigações específicas em caso de saída voluntária da Companhia do Novo Mercado (Assembleia convocada pela BM&FBOVESPA, oferta pública por Valor Econômico) (Itens 11.1, 11.1.1 e 11.1.2)	Até 50% do valor das ações em circulação (cotação média dos últimos 30 dias)	- Acionista Controlador - Acionistas ofertantes ou que votaram a favor da saída da Companhia do Novo Mercado
Não cumprimento das obrigações específicas em caso de saída da Companhia do Novo Mercado por descumprimento (Item 12.5 e subitem)	Até 50% do valor das ações em circulação (cotação média dos últimos 30 dias)	- Acionista Controlador - Acionistas ofertantes ou que votaram a favor da saída da Companhia do Novo Mercado

ANEXO II

QUESTIONÁRIO SOBRE OS PADRÕES DE REFERÊNCIA DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

Questionário sobre os padrões de referência de governança corporativa				
Tópico Principal	Compromisso com governança corporativa	SIM	NÃO	Não se Aplica
Tema	Pergunta			
“Uma ação = um voto	1 – A empresa só possui ações ordinárias?		X	
	2 – Caso a empresa possua ações preferenciais (sem direito a voto), os papéis adquirem poder de voto em matérias relevantes, tais como fusão, cisão, compra de ativos significativos, aprovação de contratos importantes entre empresas do mesmo grupo, etc?	X		
Acordo de acionistas	3 – Caso a empresa tenha um acordo de acionistas, ele é divulgado para todos os outros acionistas publicamente?			X
	4 – O acordo de acionistas vincula ou restringe algum dos direitos de voto dos membros do conselho			X
Normas Internas	5 – A empresa possui código, política, carta ou diretrizes de governança corporativa que descrevam as práticas de governança da empresa e, em particular, o papel do conselho?	X		
Planejamento de Sucessão	6 – A empresa possui uma política por escrito sobre o planejamento da sucessão aprovada pelo conselho – pelo menos para a posição do presidente executivo (CEO)?		X	
	7 – O conselho tem um plano de sucessão formal e atualizado para o presidente executivo?		X	
Assembleia Geral Anual	8 – São anunciados avisos públicos da assembleia geral anual no prazo mínimo de 30 dias?	X		
	9 – Os relatórios e outros documentos relativos à agenda são disponibilizados para todos os acionistas na data em que a agenda é divulgada pela primeira vez?	X		
	10 – A empresa envia uma declaração para procuração detalhada aos seus investidores antes da assembleia de acionistas?	X		

Questionário sobre os padrões de referência de governança corporativa				
Tópico Principal	Compromisso com governança corporativa (continuação)	SIM	NÃO	Não se Aplica
Tema	Pergunta			
Assembleia Geral Anual (continuação)	11 – Os acionistas podem votar por procuração ou por outros métodos alternativos à presença física nas assembleias de acionistas?	X		
	12 – Existe um mecanismo para permitir indicações ao conselho pelos acionistas minoritários tais como voto cumulativo, voto em bloco ou algo semelhante?	X		
	13 – Existe um mecanismo que permita que os acionistas minoritários apresentem propostas para discussão e votem nas assembleias de acionistas?	X		
Código de Conduta	14 – A empresa possui um código de conduta/ética preparado pela administração e aprovado pelo conselho de administração?	X		
	15 – A empresa divulga no relatório anual o seu código de ética, as principais disposições do programa de implementação e o seu grau de conformidade?	X		
	16 – A empresa tem um executivo designado ou um comitê específico responsável por garantir a conformidade com as políticas e o código de governança corporativa e com o seu código de ética/conduta, subordinado ao conselho de administração?	X		

Questionário sobre os padrões de referência de governança corporativa				
Tópico Principal	Estrutura e funcionamento do conselho de administração e interface com a administração	SIM	NÃO	Não se Aplica
Tema	Pergunta			
Presidente do conselho e presidente executivo	17 – As posições de presidente do conselho e presidente executivo são ocupadas por pessoas diferentes?	X		
	18 – Caso o presidente executivo seja também um conselheiro, o conselho realiza sessões executivas sem a presença de executivos?	X		
Número de membros	19 – Quantos membros fazem parte do conselho de administração da empresa?	9		
Conselheiros Independentes	20 – O conselho de administração tem pelo menos dois membros do conselho que sejam independentes da administração e dos acionistas controladores?	X		
	21 – O conselho de administração é composto por uma maioria de membros independentes?		X	
	Usando a próxima coluna para inserir números, detalhe a composição do conselho de administração por tipo de conselheiro:			
	a) Conselheiros Independentes	2		
	b) Conselheiros externos que representam acionistas controladores	5		
	c) Conselheiros internos (executivos da empresa)	2		

Questionário sobre os padrões de referência de governança corporativa				
Tópico Principal	Estrutura e funcionamento do conselho de administração e interface com a administração (continuação)	SIM	NÃO	Não se Aplica
Tema	Pergunta			
Remuneração (continuação)	31 - A empresa tem um procedimento transparente e formal implementado para desenvolver políticas de remuneração e definir pacotes de remuneração para a administração?	X		
Orçamento do conselho e dos consultores externos	32 - Orçamento do conselho e dos consultores externos			X
Comitês	33 - Os membros do conselho têm direito a consultar profissionais externos (advogados, auditores, especialistas, entre outros) pagos pela empresa para consultoria específica em assuntos relevantes?			X
	34 - O conselho tem comitês formados somente por conselheiros, tais como comitê de Auditoria, comitê de Remuneração e comitê de Governança Corporativa?		X	
	35 - Os comitês possuem estatutos*/regimentos que definam sua formação e os métodos de operação?	X		
	36 - Os comitês são presididos por conselheiros independentes?		X	
	37 - Os regimentos proíbem a participação de executivos e da alta administração nos comitês do conselho?		X	
	38 - Existe uma condição de que é necessário um comitê do conselho composto inteiramente por conselheiros independentes para aprovar todas as transações materiais com afiliadas dos acionistas controladores, conselheiros ou a alta administração?			X
Secretária corporativa	39 - A empresa tem uma secretária corporativa, cujas responsabilidades incluam a organização e o funcionamento do conselho de administração?	X		

Questionário sobre os padrões de referência de governança corporativa				
Tópico Principal	Estrutura e funcionamento do conselho de administração e interface com a administração (continuação)	SIM	NÃO	Não se Aplica
Tema	Pergunta			
Secretária corporativa (continuação)	40 - O trabalho como secretário corporativo é a função exclusiva desse funcionário?	X		
Conflito de interesse	41 - Os regimentos proíbem empréstimos ao acionista controlador e às partes relacionadas?		X	
	42 - Nos últimos cinco anos, a empresa foi investigada por alguma autoridade reguladora ou bolsa de valores em relação ao tratamento dos acionistas?		X	
	43 - Existem regras formais sobre como lidar com conflitos de interesses no conselho de administração e entre os membros da equipe da administração?		X	
	44 - Existe uma política por escrito sobre negociação e aprovação de transações com partes relacionadas?		X	
Reuniões do conselho	45 - O conselho se reúne com frequência: no máximo uma vez por mês ou no mínimo seis vezes por ano?	X		
	46 - O conselho tem uma agenda anual das reuniões?	X		
	47 - Existe um calendário anual de reuniões do conselho, detalhando os tópicos de cada reunião? Exemplo: Recursos Humanos serão examinados na reunião de fevereiro; a gestão de riscos será revisada na reunião de maio.	X		
	48 - Os conselheiros recebem toda a documentação pelo menos sete dias antes da reunião?	X		
Avaliação do conselho e dos conselheiros	49 - O conselho de administração avalia formalmente o seu desempenho ou faz uma revisão formal da sua eficácia?			X

Questionário sobre os padrões de referência de governança corporativa				
Tópico Principal	Estrutura e funcionamento do conselho de administração e interface com a administração (continuação)	SIM	NÃO	Não se Aplica
Tema	Pergunta			
Avaliação do conselho e dos conselheiros (continuação)	50 - O conselho de administração faz uma avaliação formal do desempenho individual dos conselheiros?			X
	51 - As avaliações do conselho e dos conselheiros são conduzidas por um terceiro independente?			X
Avaliação dos diretores	52 - O conselho de administração conduz uma avaliação formal anual do presidente executivo?		X	
	53 - A avaliação do presidente executivo é feita por um terceiro independente?			X
	54 - Os diretores participam de autoavaliações e avaliam o desempenho dos seus colegas?			X
	55 - A empresa usa medidas de valor econômico agregado para avaliar o desempenho (ex. EVA, GVA, etc.)?			X
Nomeação de Executivos	56 - O conselho aprova a lista de executivos indicados pelo presidente executivo?	X		

Questionário sobre os padrões de referência de governança corporativa				
Tópico Principal	Processos e ambiente de controle: controle interno, auditoria interna e auditoria externa	SIM	NÃO	Não se Aplica
Tema	Pergunta			
Controles internos	57 - A empresa possui um sistema apropriado e controles internos e auditoria interna que interaja regularmente com os auditores externos e seja subordinado ao conselho?	X		
	58 - O conselho monitora sistematicamente a gestão de riscos da empresa e as políticas e procedimentos de conformidade?	X		
Comitê de Auditoria	59 - A empresa tem um comitê de Auditoria?	X		
	60 - O comitê de Auditoria é formado por conselheiros não executivos?		X	
	61 - O comitê de Auditoria é formado somente por conselheiros independentes?		X	
	62 - O comitê de Auditoria reúne-se regularmente com o presidente executivo, outros executivos e auditores?	X		
	63 - O comitê de Auditoria reúne-se junto e separadamente com os auditores internos e externos?	X		
	64 - O comitê de Auditoria avalia a qualidade das informações de subsidiárias, empresas associadas e terceiros, que podem afetar os demonstrativos financeiros consolidados?	X		
Auditoria independente	65 - O conselho de administração/comitê de Auditoria seleciona os auditores independentes e faz uma avaliação formal e periódica do seu trabalho?	X		
	66 - Os auditores são contratados por um período preestabelecido, com a possibilidade de renovação de contrato após uma avaliação formal e documentada feita pelo comitê de Auditoria e/ou o conselho de administração?	X		

Questionário sobre os padrões de referência de governança corporativa				
Tópico Principal	Processos e ambiente de controle: controle interno, auditoria interna e auditoria externa	SIM	NÃO	Não se Aplica
Tema	Pergunta			
Auditoria independente (continuação)	67 - A empresa exige rodízio das empresas de auditoria?	X		
	68 - Caso a empresa não exija rodízio de empresas de auditoria, ela exige o rodízio do parceiro de auditoria?			X
	69 - Os auditores independentes reportaram alguma discordância em relação aos demonstrativos financeiros da empresa nos últimos cinco anos?		X	
	70 - No caso de o auditor independente fornecer outros serviços profissionais, o comitê de Auditoria e/ou o conselho de administração estão cientes de todos os serviços e das remunerações?	X		
Auditoria interna	71 - A unidade de auditoria interna se reporta diretamente ao comitê de Auditoria ou ao conselho de administração?	X		
	72 - A unidade de auditoria interna tem uma carta aprovada pelo comitê de Auditoria ou pelo conselho de administração?		X	
	73 - Os programas e planos de trabalho são consistentes com as estruturas de controle interno locais ou internacionais relevantes e com as normas de auditoria interna?	X		
Outros órgãos fiscais	74 - Caso a empresa não tenha um comitê de Auditoria, foi estabelecido um órgão permanente e independente com função similar?			X
Gestão de Risco	75 - O conselho examina periodicamente os sistemas de gestão de riscos da empresa?	X		
	76 - O conselho e a alta administração avaliam os riscos adequadamente ao fazer o planejamento de novas estratégias, atividades e produtos?	X		
	77 - No relatório anual, a empresa divulga os principais fatores de risco que podem afetar o fluxo de caixa das empresas?	X		

Questionário sobre os padrões de referência de governança corporativa				
Tópico Principal	Transparência e divulgação de informações (continuação)	SIM	NÃO	Não se Aplica
Tema	Pergunta			
Divulgação das Informações (continuação)	88 - A empresa prepara e apresenta todos os demonstrativos e relatórios financeiros de acordo com o IFRS ou os Princípios Contábeis Geralmente Aceitos dos EUA?	X		
	89 - O comitê de Auditoria é informado dos principais itens não cobertos no Balanço Patrimonial e do impacto potencial caso eles sejam incluídos nos demonstrativos financeiros?	X		
O uso de informações privilegiadas	90 - A empresa possui uma política de divulgação de informações importantes para o mercado?	X		
	91 - Existe uma política de negociação de títulos que inclua períodos em que a negociação de ações por parte de executivos ou outras pessoas com informações privilegiadas seja proibida?	X		
Tópico Principal	Tratamento à acionistas minoritários			
Aquisição de Controle	92 - A empresa concede direitos de tag-along (de usufruir das mesmas condições oferecidas aos acionistas controladores) aos acionistas minoritários* (um item obrigatório no caso de transferência de controle da empresa) que ultrapassem as exigências legais?	X		
	93 - A empresa concede 100% de tag-along às ações sem direito a voto?	X		
	94 - Existe uma política que exija a aprovação dos acionistas antes da adoção de uma pílula de veneno?			X

ANEXO III

CARTA DE ADESÃO AO NÍVEL 1 DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

ANEXO IV

ATA nº 172
